

*Dissertação de Mestrado*

*Profissionalizante em Administração*

**PRIVATIZAÇÃO DAS TELECOMUNICAÇÕES NO  
BRASIL: Evolução da Telebrás para Novas Empresas  
Privadas**

**Daniela Xavier Pires Dinkelmann**

*Orientador: Prof. Edson José Dalto*

**Rio de Janeiro, 04 de novembro de 2005**

# **Livros Grátis**

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

DANIELA XAVIER PIRES  
DINKELMANN

PRIVATIZAÇÃO DAS TELECOMUNICAÇÕES NO  
BRASIL : EVOLUÇÃO DA TELEBRÁS PARA AS  
NOVAS EMPRESAS PRIVADAS

IBMEC  
V. I

**Daniela Xavier Pires Dinkelmann**

**PRIVATIZAÇÃO DAS TELECOMUNICAÇÕES NO BRASIL: Evolução da Telebrás  
para Novas Empresas Privadas**

**Volume 1**

**Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de  
Pós-Graduação em Administração e Economia,  
Faculdades IBMEC, como parte dos requisitos  
necessários à obtenção do título de Mestre em  
Administração**

**Orientador: Professor Edson José Dalto**

**Rio de Janeiro  
2005**

**Daniela Xavier Pires Dinkelmann**

**PRIVATIZAÇÃO DAS TELECOMUNICAÇÕES NO BRASIL : Evolução da Telebrás  
para Novas Empresas Privadas**

**Rio de Janeiro, 04 de novembro de 2005**

---

**(Edson José Dalto, D.Sc, Faculdades IBMEC)**

---

**(Luiz Flávio Autran Monteiro Gomes, Ph.D, Faculdades IBMEC)**

---

**(Paulo Roberto da Costa Vieira, D.Sc, Banco Central)**

## **Dedicatória**

Aos meus pais Marcia e Irvando por me encorajarem a cursar o Mestrado;

Ao meu marido Alexandre pelo incentivo nas horas de estudo;

À minha irmã Viviane pela companhia nas salas de aula e na conclusão da dissertação;

Ao meu irmão Bruno

## **Agradecimentos**

À minha amiga Isabel Ramos, que me forneceu materiais sem os quais não teria sido possível resgatar informações passadas da Telebrás;

Ao professor Edson José Dalto, pela cooperação e pelo incentivo dado para que eu terminasse este trabalho;

Ao professor Luiz Flávio Autran, pela compreensão da dificuldade que tive em conciliar, trabalho, maternidade e a elaboração de uma dissertação de qualidade.

## Resumo

Este trabalho ilustra a evolução do setor de telecomunicações no Brasil desde 1994 até 2003 com foco nos seguintes aspectos: número de telefones, tarifas, total de investimentos e valor de mercado das empresas em bolsa de valores. Tais aspectos são apresentados numericamente tanto em valores absolutos como em valores relativos, através da construção de indicadores operacionais e financeiros, analisados sob o ponto de vista de alguns dos grupos mais interessados e influenciados pela sua evolução: consumidores, governo, acionistas e fornecedores (também chamados de “stakeholders”). O período abordado por este trabalho apresenta um marco em 29 de julho de 1998, que foi a privatização da Telebrás, empresa nacional que, antes desta data, era monopolista das telecomunicações em todo o Brasil. Em função da importância do evento privatização para todo o setor, os indicadores são analisados em dois blocos de períodos: período pré-privatização (1994 – 1998) e período pós-privatização (1999 – 2003). Além de demonstrar o comportamento dos números absolutos e dos indicadores ao longo do tempo (1994 – 2003), este estudo também realiza comparações entre o período pré e pós-privatização.



## **Abstract**

This paper shows the evolution of the telecommunications sector in Brazil from 1994 until 2003 focusing on the following aspects: number of telephones, tariffs, total investments and market value of telecom companies traded on the Stock Exchange. Such aspects are presented numerically, both in absolute and relative terms, through the construction of operating and financial indicators that are analysed based on the point of view of some groups mostly interested and influenced by the evolution of the sector: consumers, government, shareholders and suppliers (also called “stakeholders”). The period analysed by this paper presents a mark on July 29<sup>th</sup> of 1998, when occurred the privatization of Telebrás, a national company that before this date held the monopoly of telecommunications in Brazil. Due to the importance of this privatization to the sector and the country, the indicators are analysed in two blocks of periods: pre-privatization period (1994 – 1998) and post-privatization period (1999 – 2003). Besides showing the behavior of absolute numbers and indicators during 1994-2003, this paper also compares pre and post privatization periods.

## Lista de Figuras, Tabelas e Ilustrações

1. Organograma do Sistema Telebrás antes da Privatização -----	pg 17
2. Organograma da primeira etapa de reorganização do Sistema Telebrás ----	pg 18
3. Organograma Sistema Telebrás pós privatização -----	pg 19
4. Valor arrecadado por empresa no leilão de privatização da Telebrás -----	pg 20
5. Mapa das novas empresas de telefonia fixa e celular após a privatização --	pg 20
6. Modelo de Entrada e Saída versus Modelo dos Stakeholders -----	pg 35
7. Teoria dos Stakeholders e suas três camadas -----	pg 37
8. Tabela Resumo das Métricas -----	pg 43
9. Linha do Tempo – Fases do Estudo -----	pg 46
10. Definição das Fases do Estudo – Anos e Cores -----	pg 46
11. Fluxo Financeiro da Prestação da Habilitação -----	pg 52
12. Telefones Fixos em Serviço -----	pg 58
13. Telefones Públicos -----	pg 59
14. Terminais Instalados X Metas Contratuais -----	pg 60
15. Telefones Celulares -----	pg 62
16. Taxa de Penetração -----	pg 63
17. % CAGR Telefones Fixos em Serviço -----	pg 64
18. % CAGR Telefones Públicos -----	pg 65
19. Acréscimo de Telefones Fixos em Serviço -----	pg 66
20. Acréscimo de Telefones Públicos -----	pg 67
21. Acréscimo de Telefones Celulares – Incumbents -----	pg 68
22. Tabela de Tarifas de Telefonia Fixa sem e com Ajuste pela Inflação -----	pg 70
23. Perfil Médio de Uso de Telefonia em 2003 -----	pg 72
24. Tabela de Cesta de Preços em 2003 -----	pg 73
25. Tabela de Cesta de Preços em 1994 -----	pg 73
26. Tabela de Cesta de Preços 1994 e 2003 excluindo DDD e DDI -----	pg 74
27. Investimentos Telefonia Fixa e Celular -----	pg 75
28. Investimento Total Acumulado -----	pg 76
29. Investimento Total Médio Anual -----	pg 77
30. Investimento por Terminal -----	pg 79
31. Patrimônio Líquido, Valor de Mercado e Valor de Venda da Telebrás -----	pg 80

32. Prêmios -----	pg 81
33. Prêmios Ajustados -----	pg 83
34. Valor de Mercado – Ações PN -----	pg 85
35. Correlação entre Ibovespa e Ações Telebrás -----	pg 86

## **Lista de Abreviaturas**

1. ADR - Recibos Depositários Americanos (American Depositary Receipts)
2. IBOVESPA – Índice de preços da Bolsa de Valores de São Paulo
3. DDD – Longa Distância Nacional (Ligação Interurbana)
4. DDI – Longa Distância Internacional (Ligação Internacional)
5. EVA – “Economic Value Added “ ou Valor Econômico Agregado
6. FUST – Fundo Nacional das Telecomunicações
7. IGPM – Índice Geral de Preços de Mercado
8. IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo
9. NASDAQ - National Association of Securities Dealers Automated Quotation.
10. NGN – “Next Generation Network” ou Rede de Nova Geração
11. PASTE - Programa de Recuperação dos Sistemas de Telecomunicações e Postal
12. PGMU – Plano Geral de Metas de Universalização
13. S.A. – Sociedade Anônima

## Sumário

<b>1</b>	<b>OBJETIVOS</b> .....	pg 14
<b>2</b>	<b>JUSTIFICATIVA</b> .....	pg 16
<b>3</b>	<b>REVISÃO DE LITERATURA</b> .....	pg 22
3.1	<b>Principais Estudos acadêmicos sobre Privatização</b> .....	pg 22
3.2	<b>Teoria dos “Stakeholders” e Teoria de “Agency”</b> .....	pg 32
<b>4</b>	<b>METODOLOGIA</b> .....	pg 41
4.1	<b>Consumidores / Clientes</b> .....	pg 47
4.1.1	<b><u>Crescimento do Número de Telefones</u></b> .....	pg 47
4.1.1.1	<i>Evolução Absoluta</i> .....	pg 48
4.1.1.2	<i>Taxa de Crescimento Anual Composta</i> .....	pg 49
4.1.1.3	<i>Múltiplo de Crescimento</i> .....	pg 49
4.1.2.	<b><u>Evolução das Tarifas Médias</u></b> .....	pg 49
4.1.2.1	<i>Comparativo Individual de Tarifas</i> .....	pg 50
4.1.2.2	<i>Comparativo de Cesta de Tarifas</i> .....	pg 50
4.2	<b>Fornecedores</b> .....	pg 53
4.2.1	<b><u>Crescimento dos Investimentos</u></b> .....	pg 53
4.2.2	<b><u>Investimento Médio por Terminal</u></b> .....	pg 54
4.3	<b>Governo</b> .....	pg 54
4.3.1.	<b><u>Prêmio sobre Patrimônio Líquido e Valor de Mercado</u></b> .....	pg 54
4.4	<b>Acionista</b> .....	pg 56
4.4.1.	<b><u>Performance Ações versus Ibovespa</u></b> .....	pg 56

<b>5</b>	<b>ANÁLISE</b> -----	pg 58
5.1	<b>Consumidores / Clientes</b> -----	pg 58
5.1.1	<b><u>Crescimento do Número de Telefones</u></b> -----	pg 58
5.1.1.1	<i>Evolução Absoluta</i> -----	pg 58
5.1.1.2	Taxa de Crescimento Anual Composta -----	pg 63
5.1.1.3	Múltiplo de Crescimento -----	pg 65
5.1.2	<b><u>Evolução das Tarifas Médias</u></b> -----	pg 69
5.1.2.1	<i>Comparativo Individual de Tarifas</i> -----	pg 69
5.1.2.2.	<i>Comparativo de Cesta de Tarifas</i> -----	pg 71
5.2	<b>Fornecedores</b> -----	pg 74
5.2.1	<b><u>Crescimento dos Investimentos</u></b> -----	pg 74
5.2.2	<b><u>Investimento Médio por Terminal</u></b> -----	pg 78
5.3	<b>Governo</b> -----	pg 79
5.3.1	<b><u>Prêmio sobre Patrimônio Líquido e Valor de Mercado</u></b> -----	pg 79
5.4	<b>Acionista</b> -----	pg 83
5.4.1	<b><u>Performance Ações versus Ibovespa</u></b> -----	pg 83
<b>6</b>	<b>CONCLUSÕES E PROPOSIÇÕES</b> -----	pg 87
<b>7</b>	<b>BIBLIOGRAFIA</b> -----	pg 92

## 1 OBJETIVOS

Após mais de sete anos da privatização do Sistema Telebrás, muitas transformações e evoluções ocorreram no setor de telecomunicações no Brasil, trazendo impactos não apenas para mercado de telefonia em si, mas também para diferentes partes diretamente relacionadas e influenciadas por ele, tais como governo, clientes, fornecedores e acionistas. O objetivo desta pesquisa é ilustrar a evolução de diversos indicadores operacionais e financeiros relacionados à oferta de telefones no país, às tarifas telefônicas, ao volume de investimentos e ao comportamento do preço das ações no mercado de capitais, desde dezembro de 1994 até dezembro de 2003, e realizar comparações entre o período pré-privatização (1994 – 1998) e o período pós-privatização (1999- 2003).

Todos os indicadores são numéricos de tal forma a permitir que o estudo baseie-se em critérios objetivos e assim seja possível ilustrar quantitativamente como foi o comportamento da evolução do setor ao longo do tempo, concentrando-se nos seguintes pontos: número de telefones no país, tarifas, investimentos e preço das ações. Entretanto, aspectos subjetivos não deixam de ser mencionados e discutidos ao longo do estudo.

Clientes, governo, fornecedores e acionistas, que são também chamados ao longo do estudo de “stakeholders”, continuam sendo não os únicos, porém os principais grupos afetados tanto diretamente como indiretamente pelo comportamento das empresas em qualquer setor da economia. Por isto, este estudo agrupa os indicadores analisados em cada um desses “stakeholders”, de forma a poder analisar como a evolução do setor os influenciou nos últimos anos. Cabe ressaltar que esses não são os únicos “stakeholders” que podem ter sido

influenciados por tais indicadores e que esses não são os únicos indicadores a influenciarem tais “stakeholders”, muito menos os únicos a serem analisados para uma completa avaliação do setor de telecomunicações. Entretanto, como critério de agrupamento, foram alocados para cada “stakeholder” aqueles indicadores que são considerados como cruciais ou pontos-chave das necessidades de cada um deles. Como exemplo, pode-se citar que, de uma maneira geral, clientes demandam preços acessíveis e disponibilidade dos produtos e serviços quando os necessitam, fornecedores desejam que as empresas façam investimentos para que possam vender seus equipamentos e serviços e acionistas desejam obter ganho de capital.

Analisando a evolução dos indicadores definidos neste estudo, será possível observar algumas das questões abaixo listadas:

- a) O valor de venda da Telebrás foi acima do seu patrimônio e de seu valor de mercado?
- b) Os serviços tornaram-se mais acessíveis e mais baratos aos seus clientes ?
- c) O mercado de telefonia cresceu seu volume de investimentos? As contratações desses investimentos tornaram-se mais eficientes?
- d) Os acionistas obtiveram ganhos de capital? Como os preços das ações comportaram-se em relação ao índice de mercado (Ibovespa)?



## 2 JUSTIFICATIVA

O processo de privatização das telecomunicações no Brasil teve início bem antes do leilão de venda do Sistema Telebrás em 29 de julho de 1998. Começou em 1995, quando a constituição federal foi alterada para permitir que o governo federal outorgasse concessões a companhias privadas para prestar serviços de telecomunicações e, desta forma, pudesse realizar a privatização. Até então não era permitido à iniciativa privada deter concessões neste setor. A Telebrás era controlada pela União Federal, que detinha 51% das ações ordinárias e 19,26% do capital total e suas ações eram negociadas em bolsa de valores no Brasil e no exterior através de ADRs nível 2 (recibos depositários americanos).

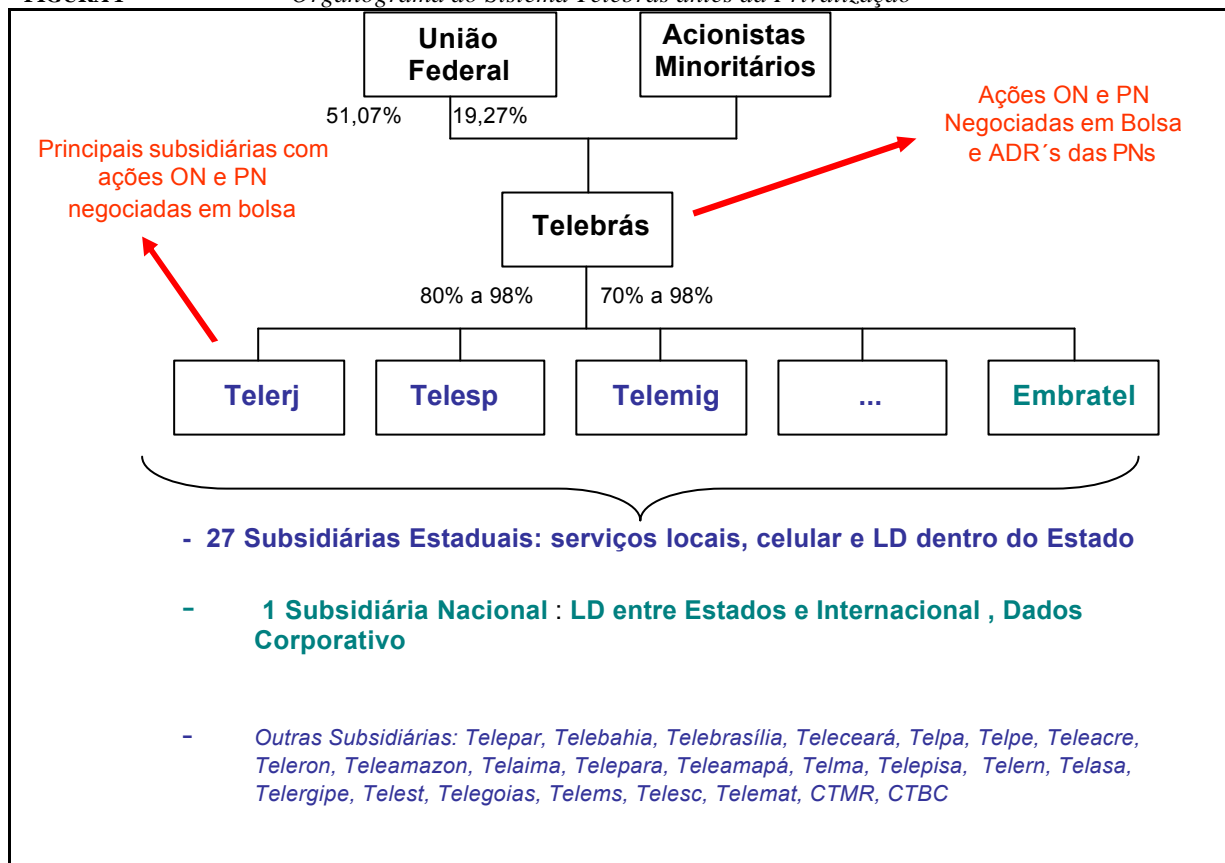
Após a alteração da constituição, os próximos grandes passos foram dados em 1997 com a criação de regulamentações específicas para o setor, e em 1998 com a reestruturação do Sistema Telebrás, que envolveu diversas cisões e novos agrupamentos. Como resultado, a Telebrás, que era uma empresa holding que possuía originalmente 28 subsidiárias separadas por Estado, foi reagrupada em 12 novas empresas por critério regional e de serviço: três prestadoras de telefonia local, uma prestadora de longa distância e oito prestadoras de telefonia celular (ver figura 5).

As figuras 1 a 5 a seguir ilustram o organograma do Sistema Telebrás e a reorganização ocorrida para a privatização. Na figura 1 pode-se observar a Telebrás como uma holding que possuía 27 subsidiárias estaduais para serviços locais, celular e longa distância e uma subsidiária separada para serviços de longa distância nacional, internacional e dados (empresa Embratel). A Telebrás e suas principais subsidiárias (Telerj, Telesp, Telemig, Telepar,

Telebrasília e Telebahia) possuíam ações preferenciais e ordinárias negociadas em bolsa de valores e o restante das subsidiárias eram negociadas no mercado de balcão.

FIGURA 1

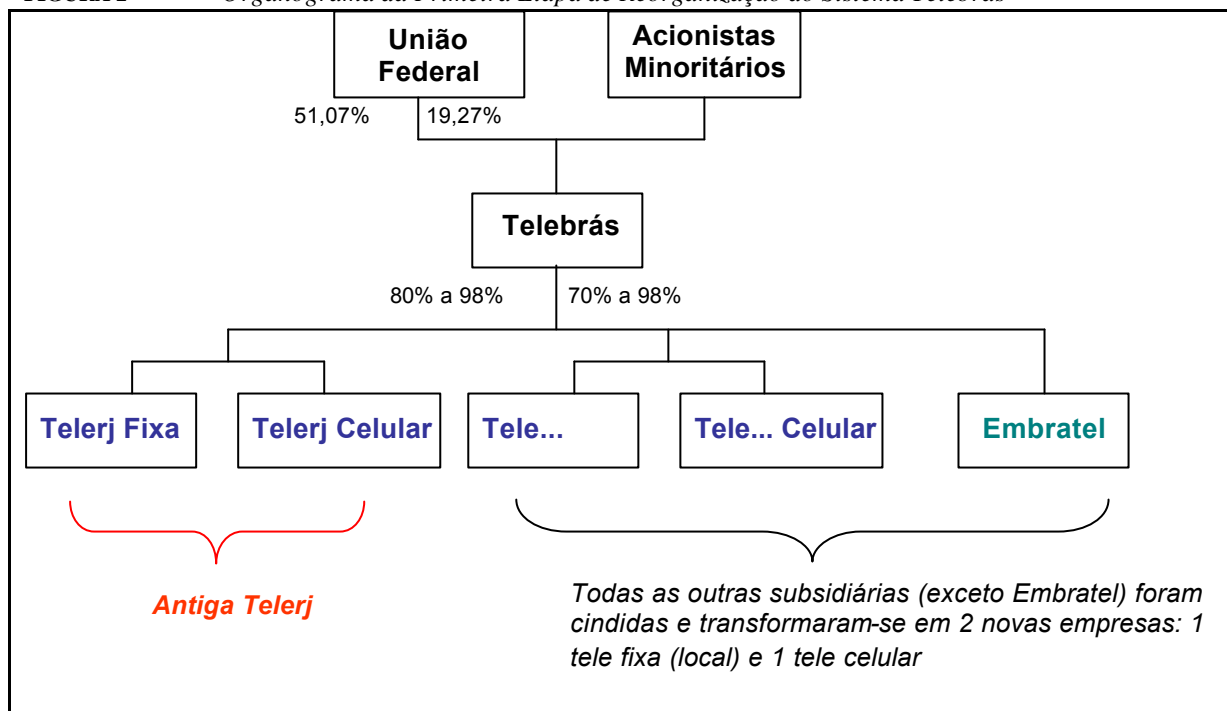
Organograma do Sistema Telebrás antes da Privatização



Fonte: Relatório Anual Telebrás 1997

A reorganização do Sistema Telebrás ocorreu em duas etapas. Na primeira, ocorrida em janeiro de 1998, a Telebrás permaneceu no seu papel de holding detentora do controle de suas subsidiárias que, neste momento, foram desmembradas em duas novas empresas: uma exclusivamente de telefonia fixa e outra de telefonia celular. Desta forma, a Telebrás, que antes detinha participação em 28 empresas, passou a controlar 55 empresas: 27 de telefonia fixa, 27 de telefonia celular e 1 de longa distância e dados. Os acionistas das empresas subsidiárias passaram a deter duas novas ações. Seguindo como exemplo a Telerj, a sua cisão resultou no surgimento da Telerj Fixa e da Telerj Celular. A figura 2 a seguir representa graficamente a primeira etapa da reorganização do Sistema Telebrás para a privatização.

**FIGURA 2** *Organograma da Primeira Etapa de Reorganização do Sistema Telebrás*



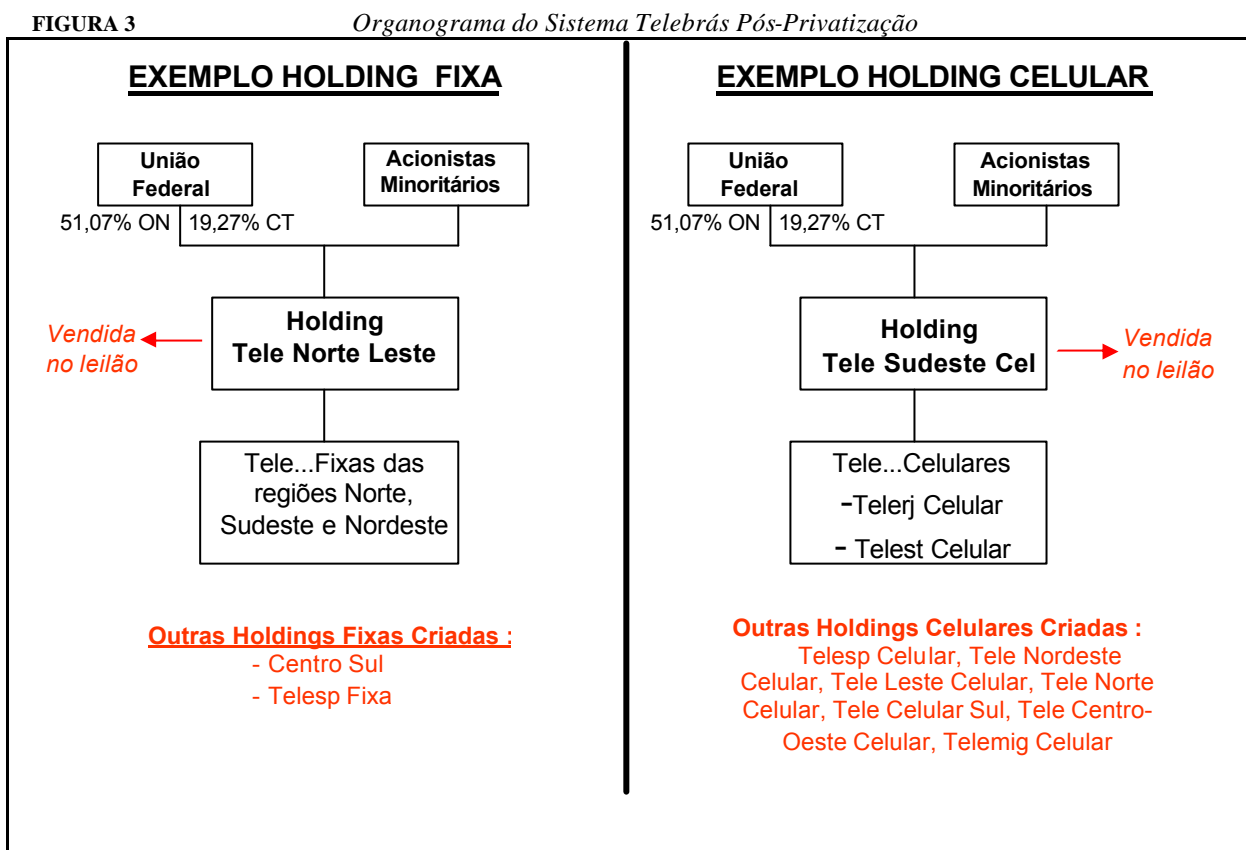
*Fonte: Relatório Anual Telebrás 1998*

A segunda e última etapa da reorganização ocorreu em maio de 1998 e resultou em um novo reagrupamento das 55 subsidiárias provenientes da primeira fase de reestruturação. Todas essas 55 subsidiárias foram reagrupadas embaixo de 12 novas empresas holdings, que substituíram a posição da Telebrás, e foram separadas por tipo de serviço, conforme descrito abaixo:

- a) 1 nova holding de longa distância e dados : 1 subsidiária agrupada;
- b) 3 novas holdings de telefonia fixa : 27 subsidiárias de telefonia fixa agrupadas e redistribuídas entre tais 3 holdings; e
- c) 8 novas holdings de telefonia celular : 27 subsidiárias de telefonia celular agrupadas e redistribuídas entre tais 8 holdings.

Os acionistas minoritários da Telebrás receberam 12 novas ações das 12 novas empresas holdings em troca de 1 ação da Telebrás, que passaram a ser negociadas em bolsa de valores no Brasil e nos Estados Unidos através de ADR's. Tais 12 novas holdings, representadas na

figura 3, foram as empresas que, resultantes da reestruturação do Sistema Telebrás, foram vendidas em leilão no dia 29 de julho de 1998.



Fonte: Anatel, BNDES, Relatório Anual Telebrás 1998

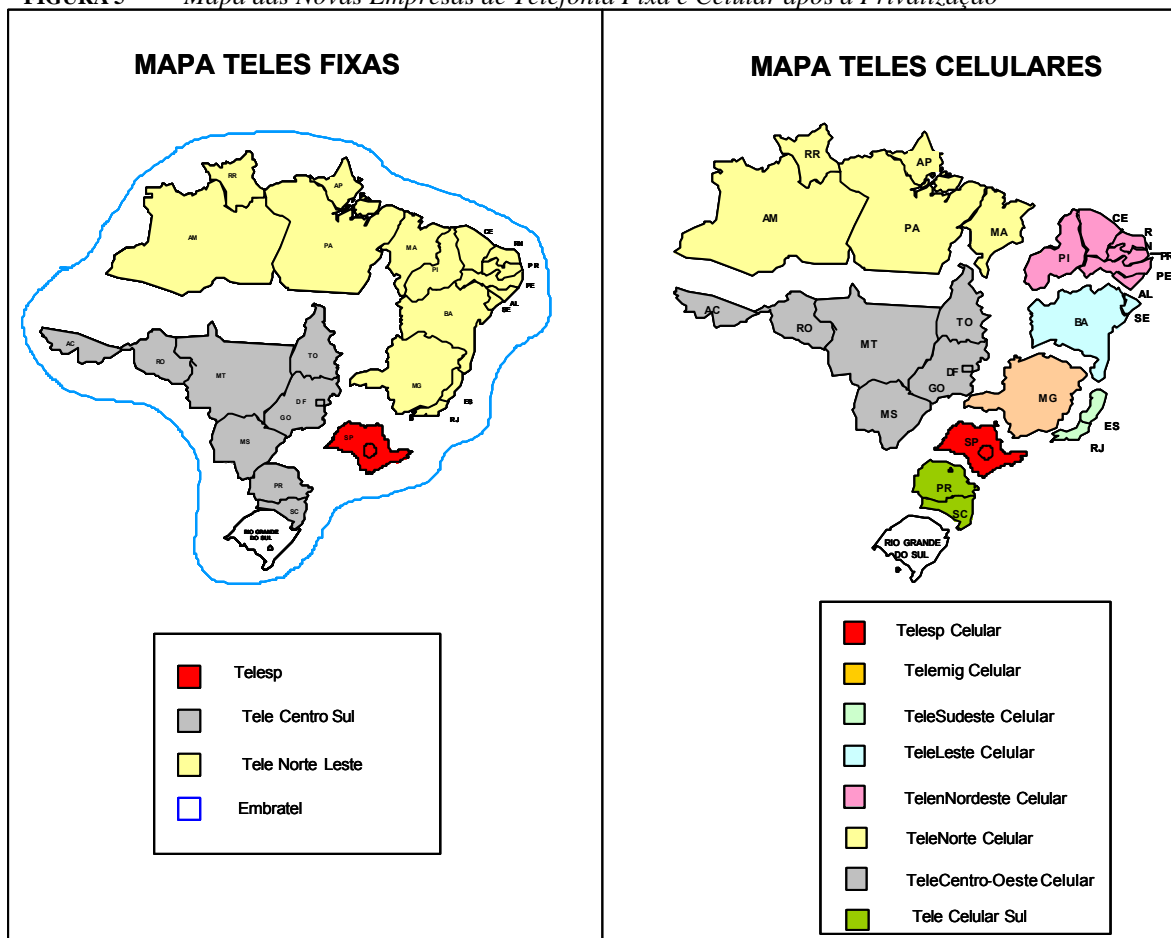
O modelo de privatização das telecomunicações adotado para o Brasil foi único e foi resultado de muitas pesquisas feitas sobre diferentes modelos adotados em outros países e seus respectivos resultados. Os objetivos finais da privatização divulgados pelo governo foram maximizar o valor da venda do Sistema Telebrás e viabilizar competição e universalização dos serviços. Como resultado, o governo federal conseguiu arrecadar em 29 de julho de 1998, R\$ 22,0 bilhões pela venda de 19,26% do capital total das 12 empresas vendidas, implicando em um valor de R\$ 114,5 bilhões por 100% do Sistema Telebrás. As figuras 4 e 5 ilustram respectivamente a distribuição financeira dos R\$ 22,0 bilhões arrecadados no leilão e a distribuição geográfica das 12 novas holdings.

FIGURA 4 Valor Arrecadado por Empresa no Leilão de Privatização da Telebrás

12 NOVAS HOLDINGS	Preço Mínimo R\$ MM	Preço Ofertado R\$ MM	Ágio %
<b>TOTAL</b>	<b>13.470</b>	<b>22.058</b>	<b>64%</b>
Telesp	3.520	5.783	64%
Tele Centro Sul	1.950	2.070	6%
Tele Norte Leste	3.400	3.434	1%
Embratel	1.800	2.650	47%
Telesp Celular	1.100	3.588	226%
Telemig Celular	230	756	229%
Telesudeste Celular	570	1.360	139%
Tele Celular Sul	230	700	204%
Tele Centro-oeste	230	440	91%
Tele Nordeste Celular	225	660	193%
Tele Norte Celular	90	188	109%
Tele Leste Celular	125	429	243%

Fonte: Anatel

FIGURA 5 Mapa das Novas Empresas de Telefonia Fixa e Celular após a Privatização



Fonte: Anatel

Dada a complexidade e a extensão das transformações ocorridas neste setor com a privatização da Telebrás, que incluem não apenas a reestruturação da mesma, mas também a realização de significativos montantes de investimentos, crescimento expressivo do número de linhas telefônicas, aumento de competição, crescimento das receitas das empresas, aumento do número de empresas, ganhos de eficiência, melhoria da qualidade das redes telefônicas, entre outras coisas, torna-se relevante e oportuno observar e avaliar a evolução do setor de telecomunicações no Brasil nos últimos anos. Os objetivos desta pesquisa são ilustrar a evolução do setor no período de 1994 – 2003, comparar o período pré-privatização (1994 – 1998) com o pós-privatização (1999 – 2003) e avaliar como o desenvolvimento do setor impactou alguns dos principais “stakeholders” envolvidos: acionistas, fornecedores, clientes e governo.

## **3 REVISÃO DE LITERATURA**

### **3.1 Principais Estudos Acadêmicos sobre Privatização**

Com a Grande Depressão e a Segunda Guerra Mundial, na maior parte do mundo os governos detinham controle de diversos setores na economia tanto por motivos estratégicos e de segurança como também para promover crescimento. A maioria dos governos detinha o controle acionário de setores importantes como telecomunicações, correios, elétrico, gás, transportes aéreo e rodoviário, além de indústrias como a siderúrgica, bélica e bancos.

A primeira privatização de grande escala, ou melhor, como se chamava na época “desnacionalização”, ocorreu na Alemanha em 1961 com a venda da participação do governo na Volkswagen e em 1965 na empresa VEBA, através de oferta pública que favorecia pequenos investidores. Entretanto, a privatização da British Telecom em 1984 foi de maior importância histórica, pois foi o primeiro governo a definir sua política econômica calcada na privatização e, devido ao seu sucesso, influenciou outros países a fazer o mesmo no final da década de 80 e ao longo da década de 90. Os objetivos definidos para a privatização na Inglaterra foram similares aos de diversos outros países, que seguiram o mesmo caminho: (1) gerar receita para o governo, (2) promover eficiência econômica, (3) reduzir o grau de interferência do governo na economia, (4) promover ampliação da base acionária, (5) promover competição, (6) submeter as empresas à disciplina de mercado, e (7) desenvolver o mercado de capitais. O governo francês, por exemplo, vendeu sua participação na France Telecom em duas etapas (1997 e 1998) e arrecadou aproximadamente US\$ 18 bilhões, enquanto o governo japonês vendeu suas ações na empresa de telecomunicações Nippon

Telegraph também em duas etapas, por U\$ 120 bilhões, maior arrecadação da história da privatização. Diversos outros governos seguiram o mesmo caminho, vendendo seus ativos quando as condições de mercado eram propícias ou quando necessitavam de recursos para cobrir déficits orçamentários. A América Latina também abraçou a privatização, começando com o Chile, que vendeu sua participação na Telefônos de Chile. Megginson e Netter (2001) consideram que “o programa de privatização mais importante da região foi o do Brasil, dado o tamanho de sua economia e o fato de que o governo de Cardoso conseguiu vender participação em grandes empresas estatais como a CVRD em 1997 e a Telebrás em 1998, apesar de todos os obstáculos políticos”.

Com todo esse movimento ocorrendo ao redor do mundo, diversos estudos acadêmicos, tais como Anthony Boardman e Aidan Vining (1989), John Vickers e George Yarrow (1991), Shleifer (1998), Oleh Havrylyshyn e Donald McGettigan (2000), John Nellis (1999, 2000), Sheshinski e López-Calva (1999), Simeon Djankov e Peter Murrell (2000a,b), e Sirley e Patrick Walsh (2000), têm debatido a teoria da privatização, o papel do governo e das empresas privadas na busca por eficiência, vantagens e desvantagens da gestão estatal e privada, e o grau de interferência desejável do governo nas empresas. Encontra-se abaixo um sumário dos principais estudos acadêmicos realizados sobre privatização, a grande maioria tentando examinar principalmente duas questões: (a) se a performance financeira e o nível de eficiência diferem entre empresas estatais, mistas e privadas, e (b) se outras variáveis, que não o controle acionário, podem influenciar na melhoria de desempenho das empresas, tais como competição, política monetária e fiscal, liberalização de preços, etc. Os resultados dos estudos não são unânimes. Enquanto alguns apresentam conclusões positivas sobre a privatização, demonstrando que as empresas privadas possuem significativamente maior produtividade e melhor desempenho financeiro do que as empresas estatais, outros estudos apresentam



resultados opostos, não conseguindo comprovar melhorias financeiras e operacionais provenientes da privatização, ou até demonstrando casos em que tais melhorias podem ser alcançadas sem a privatização, por exemplo, apenas com aumento de competição.

A seguir, encontra-se um resumo dos principais estudos acadêmicos internacionais sobre o tema Privatização.

- a) **Boardman e Vinning (1989)** : Examinam a performance econômica das 500 maiores empresas não americanas em 1983, classificadas em privadas, estatais e mistas, aplicando 4 índices de rentabilidade e 2 índices de eficiência. Concluem que empresas privadas são significativamente mais rentáveis, que empresas mistas não são mais rentáveis que as estatais e que empresas 100% privadas são exigidas a ganhar eficiência.
  
- b) **Vinning e Boardman (1992)** : Examinam se a estrutura acionária importa para a determinação da eficiência em empresas estatais ou se apenas o nível de competição é importante, utilizando um modelo de performance com dados de 1986 que inclui empresas canadenses não financeiras. Depois de controlar os dados por tamanho, market-share e outros fatores, concluem que as empresas privadas são significativamente mais rentáveis e eficientes do que empresas estatais e mistas. Concluem também neste estudo que as mistas performam melhor que as estatais e que controle acionário tem um efeito diferente do que apenas competição.
  
- c) **Pinto, Belka e Krajewski (1993)** : examinam se a privatização é necessária para melhorar a performance das empresas estatais estudando como o setor estatal na Polônia respondeu 3 anos depois às reformas implementadas em 1990 que liberalizaram preços, apertaram política fiscal e monetária e introduziram competição sem privatização. Concluíram que

houve melhora significativa na performance das estatais mesmo sem privatização devido à duras contenções de orçamento, a apertadas políticas de empréstimo bancários e melhoria na credibilidade do governo.

- d) **Ehrlich, Gallais, Hammonno, Lutter (1994)** : examinam o impacto do controle acionário estatal no crescimento da taxa de crescimento da produtividade de longo prazo e redução de custos em 23 empresas aéreas internacionais durante o período de 1978 a 1988. Concluem que o controle acionário estatal pode abaixar a taxa anual de longo prazo de produtividade em 16% a 20% e de custo em 17% a 19% e que os efeitos do controle acionário não são afetados pelo grau de competição.
  
- e) **Majumdar (1996)** : comparam performances de empresas privadas, estatais e mistas indianas de 1978 a 1989. Concluem que a eficiência em empresas privadas é significativamente maior do que em empresas mistas e estatais, sendo as estatais muito piores que as mistas.
  
- f) **Kole e Mulhern (1997)** : examinam se a performance de 17 empresas parcialmente detidas pelo governo americano diferia significativamente da performance das empresas privadas. Concluem que a performance das empresas mistas não diferiam significativamente das empresas privadas.
  
- g) **Dewenter e Malaestra (2001)** : examinam se a rentabilidade, intensidade de mão de obra e nível de dívidas entre empresas estatais não americanas em 1975, 1985 e 1995 diferem de empresas privadas. Depois de controlar por ciclos de negócios, concluem que empresas privadas são significativamente e (normalmente dramaticamente) mais rentáveis, possuem

menos dívida e processos de produção menos dependentes de mão de obra do que as empresas estatais.

- h) **LaPorta, Lopez-de-Silanes e Sheifer (2000)**: examinam se bancos estatais impactam o desenvolvimento do sistema financeiro e taxas de crescimento da economia e produtividade usados dados de 92 países. Concluem que o extensivo controle acionário estatal especialmente em países pobres retardam o desenvolvimento do sistema financeiro e restringem as taxas de crescimento econômico principalmente através do impacto em produtividade.
  
- i) **Tian (2000)** : examina a relação entre controle acionário estatal e performance das empresas em 1998 em 825 empresas chinesas negociadas em bolsa, 413 das quais possuindo alguma participação do governo. Concluem que a performance de empresas privadas é significativamente superior a empresas mistas. O valor das empresas normalmente declina com a participação do Estado e passa a subir quando a participação do governo passa de 45%.

Outros estudos acadêmicos foram realizados especificamente para o setor de telecomunicações, conforme descritos a seguir. Os resultados de tais estudos também não são unânimes. Se por um lado alguns estudos constatam que a privatização trouxe melhorias tecnológicas, operacionais, de rentabilidade e crescimento do número de telefones, por outro lado há estudos que não comprovam melhoria na qualidade de serviços. Há também estudos que questionam se a privatização é mais benéfica do que a desregulamentação e a competição, apresentando casos onde a desregulamentação trouxe queda de preços e aumento de emprego

enquanto a privatização teve efeitos contrários e, finalmente casos onde os salários médios aumentaram, mas o nível de emprego diminuiu.

A seguir, encontra-se um resumo de estudos internacionais realizados sobre o tema Privatização das Telecomunicações.

- a) **Ramamuro (1996)** : examina estudos de programas de privatização de 4 empresas de telecomunicações, 2 empresas aéreas e 1 rodovia na América Latina durante o período de 1987 a 1991 e discute questões políticas e econômicas e métodos usados para superar oposições ideológicas e burocráticas à privatização. Conclui que a privatização foi bastante positiva para empresas de telecomunicações devido a questões relacionadas com evolução tecnológica, investimentos e atratividade das ofertas. Para o setor aéreo e de rodovias, os ganhos de produtividade foram bem menores e poucas melhorias foram observadas.
  
- b) **Boles de Boer e Evans (1996)** : estima o impacto da desregulamentação em 1987 e a privatização em 1990 da Telecom New Zealand em preço e qualidade dos serviços telefônicos e se os investidores se beneficiaram. Concluem que houve significativo decréscimo de preços dos serviços telefônicos devido principalmente ao aumento de produtividade e corte de custos a uma taxa anual de 5,6% ao ano. Houve também significativa melhoria na qualidade dos serviços e benefícios aos acionistas.
  
- c) **Petrazzini e Clark (1996)** : usando dados da ITU (International Telecommunications Union) de 1994, testam se a desregulamentação e a privatização impactaram o nível e o crescimento da teledensidade (total de telefones por 100 habitantes), preços,

qualidade do serviço e emprego em empresas de telecomunicações de 26 países subdesenvolvidos. Concluem que desregulamentação e privatização são associados com melhoria no nível e crescimento de teledensidade, mas não havendo impacto consistente sobre qualidade do serviço. A desregulamentação foi associada com preços baixos e aumento de emprego, e a privatização teve efeitos contrários.

- d) **Ross (1999)** : usando dados da ITU (International Telecom Union) e análise de regressão, examina os feitos da privatização e da competição na expansão das redes e eficiência em 110 países nos períodos de 1986 a 1995.
  
- e) **Wallsten (2000b)** : realiza análise econométrica dos efeitos das reformas no setor de telecomunicações (privatização, competição e regulamentação) em países subdesenvolvidos usando dados de 30 países africanos e latino americanos de 1984 a 1997. Conclui que competição é significativamente associada com aumento em acesso per capitã e redução de custos e que privatização só ajudará se combinada com uma efetiva regulamentação independente. Competição traz resultados positivos mas se associada com privatização, traz resultados ainda melhores. Privatizar um monopólio sem reforma regulatória dever ser evitado.
  
- f) **Boyland e Nicoletti (2000)** : através de análise de fatores e database sobre estrutura de mercado e regulamentação, examinam os efeitos da liberalização e da privatização em produtividade, preços e qualidade de serviços de longa distância e telefonia celular em 23 países da OECD de 1991 a 1997. Concluem que competição atual e prospectiva trazem melhorias de qualidade, produtividade e preços menores. Entretanto, o efeito com a privatização não é claro.

- g) **D Souza e Megginson (2000)** : examina a performance pré e pós privatização para 17 empresas de telecomunicações privatizadas através de oferta de ações durante o período de 1981 a 1994. Conclui que rentabilidade, eficiência operacional, gastos de capital, número de telefones e salário médio por empregado aumentaram significativamente após a privatização. Já alavancagem e nível de emprego declinaram.

No Brasil, estudos acadêmicos sobre a privatização das telecomunicações tiveram abordagens diversas. Alguns abordaram questões legais e regulatórias sobre a privatização da Telebrás, tais como “A Regulação das Telecomunicações no Brasil” de Florence Heber Cavalcanti Pedreira de Freitas (2000); “A Reforma do Modelo de Telecomunicações Brasileiro: Uma Abordagem Teórica” de Cesar Costa Alves de Matos (2001) e “As mudanças no papel do Estado no setor de telecomunicações: da privatização à regulação - um estudo de caso” de João Batista Santiago Neto. (2003). Outros tratam da privatização de uma forma mais ampla, tais como “O Brasil e a Globalização das Comunicações na Década de 1990” de Marcus Augustus Martins (1999); “Privatização da Telebrás: Razões, Forma e Perspectivas” de Renato Yoshi Tsukamoto (2000); “Interesses Capitalistas e Desnacionalização nas Telecomunicações do Brasil na Década de 1990” de Welbson do Vale Madeira (2003); e “A importância do novo modelo de telecomunicações como vetor do desenvolvimento social” de Secundino da Costa Lemos (2003). Questões de finanças e mercado de capitais são tratadas em outros estudos tais como “O Efeito da Privatização no Mercado de Capitais Brasileiro: Um estudo sobre o impacto nos preços das ações” de Luiz Eduardo Edelsberg (2000); e “Privatização da Telebrás: o comportamento financeiro da Telerj, Telemig, Telebahia e Telebrasília” de João Henrique Tavora Stross (2003). Os impactos nas organizações,

empregados e consumidores são analisados nos estudos “Privatização do Setor de Telecomunicações no Brasil: Uma Análise sob a Ótica do Consumidor” de Cristiano Roberto Tatsch (2003); “Análise do Impacto no Clima Organizacional com a Privatização do Sistema Telebrás - Telefonia Fixa: Estudo de Caso Tele Centro Sul” de Ademir Manoel Gonçalves (1999); e “O Indivíduo na sociedade da Informação Globalizada: Reflexões sobre a Transição do Emprego à Empregabilidade com Foco na Privatização do Sistema Telebrás” de Andréa Maia Rebouças (1998).

A década de 90 pode ser chamada da década da privatização e da liberalização das telecomunicações. Mais de U\$ 160 bilhões foram arrecadados com a venda da participação do Estados em mais de 20 empresas de telecomunicações espalhadas pelo mundo, incluindo países como Japão, Inglaterra, México, Índia, Argentina, Nova Zelândia, Dinamarca, Suécia, Peru, Chile, Hungria, Korea, Israel, Brasil, entre outros (McKinsey 1995). A privatização foi a solução encontrada por todos para lidar com a seguinte questão: melhorar e expandir infraestrutura de telecomunicações é extremamente caro e ultrapassa a capacidade dos Estados de gerar fundos. Como exemplo, para que 20% da população mundial disponha de um telefone fixo, seria necessário gastar mais de meio trilhão de dólares. Essas quantias exorbitantes somadas à falta de capital doméstico e à pressão para equilibrar as contas públicas, acabaram por convencer diversos governos da necessidade de obter fundos através do capital privado.

O grande desafio encontrava-se em tornar o processo de privatização bem sucedido. Entretanto, não há uma definição única do sucesso, pois cada país teve que definir seus objetivos com a privatização em função de suas necessidades e condições culturais, políticas, legais e econômicas. Grandes diferenças no ponto de partida, pressões por mudança e diferentes prioridades fazem com que cada país defina objetivos diferentes. Alguns países

necessitavam expandir serviços básicos e aumentar qualidade para níveis minimamente aceitáveis, enquanto outros já possuíam uma infra-estrutura básica sólida e precisavam modernizar e deslanchar a competitividade no setor para atingir padrões de alta qualidade. Países como Índia, México, Brasil, Chile e Venezuela focaram em suas necessidades urgentes de obter capital para modernizar sua infra-estrutura básica e fixaram metas de instalações. Já Singapura, que possuía infra-estrutura avançada, focou em garantir que os serviços atingissem preços e qualidade de níveis dos seus países competidores tais como Japão e Hong Kong. Na Suécia, o governo tinha a melhoria dos serviços, preços competitivos e inovação como objetivos principais por reconhecer a importância das telecomunicações para manter a competitividade de outros setores. Outros países, como a Argentina, tinham como objetivo levantar capital para financiar despesas fora do setor de telecomunicações ou para honrar o serviço da dívida externa.

Scott Beardsley e Michael Patsalos-Fox, consultores da McKinsey, enfatizam que para se obter resultados positivos com a privatização das telecomunicações, os governos devem pensar além da questão do controle acionário passar para as mãos privadas. Devem formar uma visão sobre como gostariam que o setor se desenvolvesse nos próximos cinco a dez anos, identificar os benefícios sociais que esperam criar, definir o papel da competição e dos competidores, quantos concorrentes serão permitidos, em que partes do setor e quando. A privatização inevitavelmente dispara uma reação em cadeia das forças regulatórias, competitivas, tecnológicas e consumidoras da indústria.



### 3.2 Teoria de “Agency” e Teoria dos “Stakeholders”

A partir do lançamento do livro “Strategic Management: A Stakeholder Approach (Freeman, 1984)”, a idéia de que empresas possuem “stakeholders” tornou-se um consenso tanto no meio acadêmico como também no meio profissional, e em seguida diversos outros livros (Alkhafaji, 1989; Anderson, 1989; Brummer, 1991) e artigos (Brenner & Cochran, 1991; Clarkson, 1991; Goodpaster, 1991; Hill & Jones, 1992; Wood, 1991a,b) foram publicados sobre o assunto. A definição do que é um “stakeholder” é talvez um dos debates mais freqüentes na literatura sobre este assunto (Standford Reserach Institute 1963; Evan, 1978; Freeman e Reed, 1983; Freeman, 1984; Evans e Freeman, 1988; Donaldson e Preston, 1995; Hosseini and Brenner, 1992; Business and Society 1994; Business Ethics Quarterly 1994; Phillips, 1997; Mitchell et Al, 1997; Roweley, 1997).

Segundo Freeman (1984), considerado por muitos como o contribuidor líder da literatura sobre o assunto, “stakeholders” são “aqueles grupos sem os quais a organização deixaria de existir” ou “qualquer grupo que afete ou seja afetado pela performance da empresa” e que por isso “devem participar na determinação do direcionamento futuro da empresa da qual ele detém uma parte”. Já Mitchell et al. (1997) e Frooman (1999) consideram a definição de Freeman muito ampla e propõem uma definição mais estreita que captura o conceito de saliência e o nível de influência de potenciais “stakeholders”. Saliência e influência são funções da (i) extensão até onde os “stakeholders” contribuem com recursos valiosos para a firma, (ii) a extensão em que eles colocam esses recursos em risco e experimentam custos se a firma falir (iii) o poder que eles têm dentro ou sobre a organização. Possuir qualquer uma dessas três características torna um grupo um “stakeholder” latente, mas apenas se as três existirem juntas pode-se considerá-lo um “stakeholder” influente e definitivo.

Segundo March e Simon (1958), a legitimidade de um “stakeholder” é estabelecida através da existência de um relacionamento de troca e cada um pode ser visto como fornecendo à firma com recursos críticos e em troca esperam ter seus interesses satisfeitos, como por exemplo: (i) acionistas provêem capital para a firma e em troca esperam que ela maximize o retorno ajustado pelo risco do seu investimento, (ii) credores financiam a empresa e em troca esperam que seus empréstimos sejam honrados nos prazos definidos, (iii) administradores e empregados fornecem seu tempo, conhecimento e comprometimento de capital humano e em troca esperam receber uma remuneração justa e condições adequadas de trabalho, (iv) consumidores geram receita e esperam em troca produtos com qualidade e preços justos, (v) fornecedores provêem recursos e esperam preços justos por seus serviços e compradores dependentes, (vi) comunidades locais fornecem local, infraestrutura e às vezes benefícios fiscais e esperam em troca cidadãos/empregados que melhorem ou não piorem a qualidade de vida da cidade, etc.

Os “stakeholders” diferenciam-se entre si em função do tamanho de sua fatia na firma. A magnitude dessa fatia é função da extensão do quanto a relação de troca com a firma é baseada em investimentos em alguns ativos que, segundo Williamson (1984, 1985), não podem ser redirecionados para um uso alternativo sem perda de valor. Por exemplo, empregados com capacidade e conhecimento médios podem deixar a empresa sem ocasionar perda de produtividade para a mesma, podendo ser facilmente substituídos por outra força de trabalho. A participação desses empregados, ou o “stake” deles na firma, é baixo. Já a saída funcionários altamente qualificados e especializados para as atividades da empresa poderá gerar custos para a aquisição de outro empregado com qualificação similar, tal como treinamento e tempo de aprendizado. Diferentemente do funcionário mediano, esses

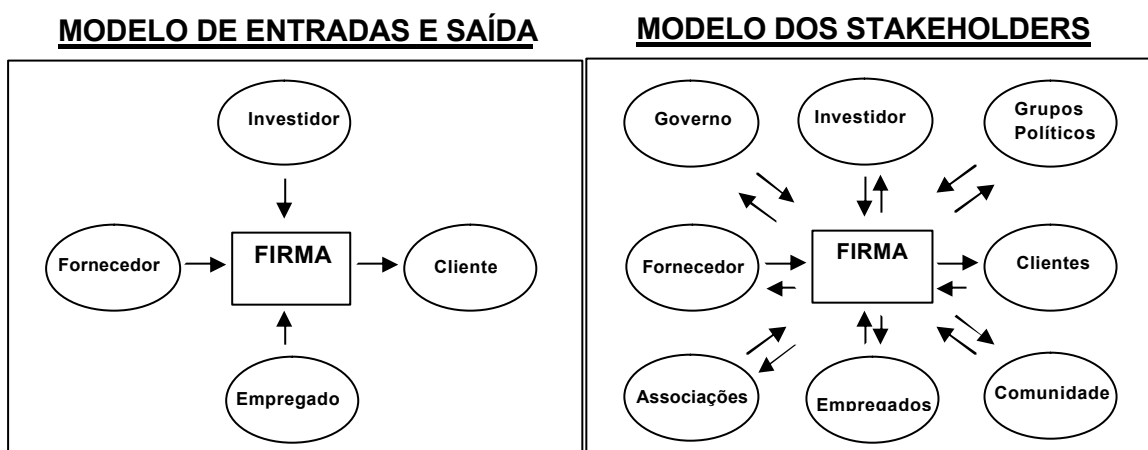
empregados possuem um “stake” maior da firma. Independente da magnitude do tamanho da fatia de cada “stakeholder”, cada um deles é parte de uma rede de contratos implícitos e explícitos que constituem a firma.

A teoria dos “stakeholders” (“Stakeholder Theory”) apresenta um modelo que descreve uma empresa como sendo uma constelação de interesses competitivos e cooperativos que possuem valor intrínseco onde “stakeholders” são pessoas ou grupos com interesse legítimo nos aspectos processuais e substantivos da mesma e são identificados pelos seus interesses na empresa, caso a mesma tenha qualquer interesse funcional correspondente por eles. O valor de cada “stakeholder” está em si próprio, ou seja, em seu valor intrínseco para a companhia e não meramente em sua habilidade em promover e afetar os interesses de outros grupos, tal como acionistas (“shareowners”).

A figura 6 abaixo demonstra graficamente a diferença entre o modelo dos “stakeholders” (“Stakeholders Model”) e o modelo convencional de entrada e saída (Input-Output Model”). Na figura 1, investidores, empregados e fornecedores contribuem com a entrada de recursos e informações na empresa, que transforma tais “inputs” em “outputs” para o benefício dos consumidores. Já na figura 2, o modelo dos “stakeholders” enfatiza que todas as pessoas ou grupos com interesses legítimos participam numa companhia para obter benefícios e não há grupos mais prioritários que outros. Outros modelos e teorias existentes além do modelo de entrada e saída também diferem bastante da teoria dos “stakeholders”, tais como: teoria neoclássica (Cyert e March, 1963) tenta explicar os princípios econômicos que governam a produção, os investimentos e as decisões de formação de preços de empresas que operam em mercados competitivos; teoria do jogo cooperativo (Aoki, 1984) fala sobre governança interna, particularmente o equilíbrio entre os interesses dos empregados e dos donos; teoria

dos custos de transação (Coarse, 1937; Williamson & Winter, 1991) tenta explicar porque as firmas existem. Diferentemente de todas elas, a teoria dos “stakeholders” é mais ampla e completa, indo além da simples descrição de que empresas possuem “stakeholders”. Ela procura explicar e guiar a estrutura e a operação da firma estabelecida, que é uma entidade organizacional através da qual numerosos e diversos participantes buscam múltiplos propósitos, nem sempre totalmente congruentes.

**FIGURA 6** *Modelo de Entrada e Saída versus Modelo dos Stakeholders*



Fonte : “Strategic Management” – Freeman, 1984

Segundo Donaldson & Preston (1995), a teoria dos “stakeholders” apresenta três tipos de visão: (a) descritiva/empírica, (b) instrumental e (c) normativa.

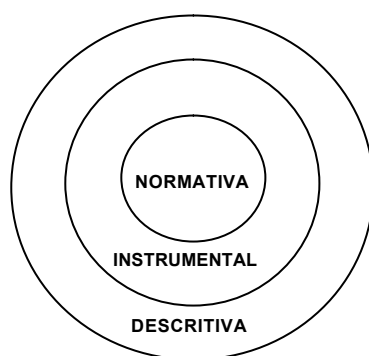
- a) Descritiva/Empírica: a teoria é usada para descrever e algumas vezes explicar características e comportamentos corporativos específicos, como por exemplo descrever: a natureza da firma (Brenner & Cochran, 1991), a maneira como os administradores pensam sobre administração (Brenner & Molander, 1977), como membros do Conselho pensam sobre os interesses constituintes da companhia (Wang & Dewhirst, 1992) e como algumas empresas são administradas (Clarkson, 1991; Halal, 1990; Kreiner & Bhambri, 1991)

- b) Instrumental: a teoria, juntamente com a função descritiva, é usada para identificar conexões ou a falta delas entre a administração (“stakeholder management”) e o cumprimento de objetivos corporativos tradicionais, como por exemplo, rentabilidade e crescimento. Diversos estudos instrumentais recentes envolvendo uso de estatísticas convencionais (Aupperle, Carroll & Hatfield, 1985; Barton, Hill & Sundaram, 1989; Cochran & Wood, 1984; Cornell & Shapiro, 1987; McGuire, Sundgren & Schneeweis, 1988; Preston & Sapienza, 1990; Preston, Sapienza & Miller, 1991), entrevistas e observações diretas (Kotter & Heskett, 1992; O’Toole, 1985 e 1991) sugerem que a aderência aos princípios e práticas dos “stakeholders” (“stakeholders principles”) ajudam as empresas a atingirem seus objetivos corporativos de uma forma melhor que seus concorrentes. Kotter e Heskett (1992) observaram que empresas bem sucedidas como a Hewlett-Packard e Wal-Mart enxergam a empresa sob a perspectiva dos “stakeholders” e praticamente os administradores de todos os níveis dessas empresas se preocupam com as pessoas ou entidades que possuem de alguma forma uma fatia no negócio (clientes, empregados, acionistas, fornecedores, etc).
- c) Normativa: a teoria é usada para interpretar a função da empresa, incluindo a identificação de princípios morais e filosóficos para sua operação e administração.

Donaldson & Preston enfatizam que esses três aspectos da teoria dos “stakeholders” são correlacionados entre si, conforme demonstrado na figura 7 abaixo. A camada mais externa é a descritiva, que apresenta e explica os relacionamentos existentes com o mundo exterior. A precisão descritiva da teoria é suportada num segundo nível pelo seu valor instrumental e

prescritivo. Já o centro da teoria é normativo, que presume que administradores e seus agentes agem como se todos os “stakeholders” tivessem valor intrínseco para a companhia.

**FIGURA 7** Teoria dos “Stakeholders” e suas Três Camadas



*Fonte: Donaldson & Preston*

A teoria dos “stakeholders” pressupõe que a empresa pode vista como um conjunto complicado de relações contratuais explícitas e implícitas entre “stakeholders”, cada um com direitos diversos e influências diferentes sobre o valor da firma. Segundo Ross (1995), a empresa é “um artifício legal que serve como centro de relações contratuais”, ou seja, uma sociedade que busca “integrar os objetivos conflitantes dos indivíduos num equilíbrio dentro de um contexto contratual legal”. Como um grupo de interessados toma decisões que afetarão os outros grupos, se deixados por sua conta cada grupo tenderá a agir segundo seus próprios interesses, e tais conflitos poderão afetar negativamente o valor da firma.

A visão de que a empresa é um conjunto de relações contratuais origina-se da teoria de “agency”, onde tais relações sempre envolvem a relação entre um principal e um agente com interesses divergentes. Os custos relacionados com conflitos entre ambos são também chamados de custos de “agency”. A relação entre principal e agente é definida segundo Jensen e Merckling (1976) e Ross (1973) como aquela em que uma ou mais pessoas ou grupos (o

principal) se engajam com outras pessoas ou grupos (o agente) para performar algum serviço em seu benefício que envolve delegar ao agente autoridade para tomada de decisão.

Toda empresa deve ter como objetivo minimizar tais custos. O agente toma decisões por conta do principal, mas conflitos de interesses e existência de informação assimétrica entre as partes fazem surgir o problema de “agency”. Como exemplo, Williamson (1963) argumenta que os objetivos dos administradores (agente) podem ser diferentes dos acionistas (principal) e diferentes dos objetivos dos acionistas. Os administradores tendem a ter preferência por despesas tais como uso de automóveis da empresa, mobiliário do escritório, local de trabalho e verbas para investimento sob sua responsabilidade, que têm um valor para eles além daquele que decorre de suas produtividades. Donaldson (1984) promoveu uma série de entrevistas com presidentes de várias empresas de grande porte e concluiu que o objetivo financeiro básico dos administradores é maximização de riqueza da empresa. A riqueza da empresa, por sua vez, é aquela riqueza sobre a qual a administração possui controle efetivo e está intimamente ligada a crescimento e ao tamanho da empresa. Entretanto, crescimento e tamanho maior não levam necessariamente ao aumento da riqueza do acionista.

O conflito entre acionista e administradores é o mais comum e de sumária importância dado o papel dos gestores no desempenho da companhia. Os administradores são o único grupo de “stakeholders” que se posicionam no centro da rede de contratos que formam uma companhia e, por isso, possuem uma relação contratual interativa com outros “stakeholders”. Além disso, também é o único grupo com controle direto sobre o processo decisório da firma, não excluindo outros grupos como os fornecedores de capital, que acabam tendo um controle indireto sobre tais decisões. Dada a importância do papel dos gestores no desempenho da companhia, deve-se procurar sempre minimizar os custos de “agency”, por exemplo, criando

incentivos, restrições e punições e implantar sistema de monitoramento eficientes. Segundo Ross (1995), “a existência de problemas de “agency” não significa que a sociedade por ações não atuará para melhor atender os interesses dos acionistas, e sim que há certo custo para fazer isso.” Entretanto, os problemas de “agency” nunca podem ser perfeitamente resolvidos, e os administradores nem sempre atuarão segundo os interesses dos acionistas. Ross (1995) também enfatiza que “haverá sempre uma perda residual, que é a riqueza perdida pelos acionistas em consequência de comportamento divergente pelos administradores”.

Segundo Hill e Jones (1992), para minimizar estes conflitos e conseqüentemente os custos de “agency”, o principal pode limitar as divergências estabelecendo incentivos ao agente e incorrendo em custos de monitoramento designados a limitar ações oportunistas do agente. A soma dos gastos do principal com monitoramento, os gastos com incentivos e a perda residual remanescente são definidos como custos de “agency”. Quando é evidenciado conflito entre acionista e gestão da firma, Ross (1995) afirma que existem vários mecanismos de controle usados pelos acionistas que prendem os administrados aos seus interesses, como os mencionados abaixo:

- a) Os acionistas determinam a composição do conselho de administração com seus votos. Assim sendo, os acionistas controlam o conselho que, por sua vez, seleciona os administradores.
  
- b) Podem ser elaborados contratos com a administração, incluindo esquemas de remuneração, tais como opções de compra de ações para que a administração tenha incentivos para se preocupar com os objetivos dos acionistas. Um outro mecanismo é representado por ações de desempenho. Essas ações são dadas aos executivos com



base no desempenho da empresa, medido pelo lucro por ação e outros critérios semelhantes.

- c) Se o preço das ações de uma empresa cair muito em decorrência da má administração, especialmente no mercado americano, a empresa poderá vir a sofrer um “takeover”, e por conseqüência disto, uma troca da administração. Este risco pressiona o gestor a tomar decisões para maximizar o preço das ações.
  
- d) A concorrência do mercado de trabalho de executivos pode forçá-los a atuar segundo os interesses dos acionistas, caso contrário poderão ser substituídos.

Ainda segundo Ross (1995), as evidências existentes e a teoria são compatíveis com a idéia de que o controle é exercido pelos acionistas. Entretanto, é inquestionável que às vezes as sociedades por ações operam de modo a satisfazer mais os objetivos dos administradores do que os interesses dos acionistas. Jensen e Merckling (1976) ressaltam que a relação entre acionista-gestor é apenas uma das conexões que forma a ficção legal conhecida como moderna corporação.

## 4 METODOLOGIA

Conforme já descrito anteriormente, os objetivos desta pesquisa são (a) ilustrar a evolução de alguns aspectos do setor de telecomunicações no Brasil no período de 1994 – 2003, (b) comparar o período pré-privatização (1994 – 1998) com o pós-privatização (1999 – 2003), e (c) avaliar como o desenvolvimento do mesmo impactou alguns “stakeholders” envolvidos. Seguindo a definição de Freeman (1984), onde “stakeholders” são “grupos sem os quais a organização deixaria de existir”, ou ainda “qualquer grupo que afete ou seja afetado pela performance da empresa”, tornou-se evidente que realizar uma avaliação não apenas da evolução de alguns aspectos do setor de telecomunicações, mas analisar também essa evolução sob o ponto de vista de alguns desses grupos chamados “stakeholders”, tornaria o estudo mais consistente e interessante. Portanto, seguindo esta linha de raciocínio, este estudo passou a incluir dentre seus objetivos o item (c) acima descrito como “avaliar como o desenvolvimento do setor impactou alguns “stakeholders” envolvidos”.

Após a determinação dos objetivos, o segundo passo dado para definição da metodologia foi a identificação de quais seriam os “stakeholders” incluídos no estudo. Para tanto, a seguinte questão foi posta: quais são os principais “stakeholders” para qualquer empresa e especificamente para o setor de telecomunicações? Aprofundando a definição sobre “stakeholders”, Mitchell et al. (1997) e Frooman (1999), consideram um grupo como um “stakeholder” influente e definitivo quando ele concomitantemente: (i) contribui com recursos valiosos para a firma, (ii) coloca-se em risco e experimenta custos se a firma falir, e (iii) influencia e por isso possui poder dentro da organização. Com base nisso, os seguintes grupos que se enquadram nesta definição são principalmente: acionistas, governo, fornecedores,

clientes e empregados.

O terceiro passo no delineamento da metodologia deste estudo foi definir que itens, partes, pontos e questões do setor de telecomunicações seriam analisados, de forma a amarrar os três objetivos do estudo: (a) ilustrar a evolução do setor, (b) comparar período pré e pós-privatização, e (c) avaliar como o desenvolvimento do setor impactou alguns “stakeholders”. Para uniformizar tais objetivos, a questão central que passou a nortear a pesquisa foi a seguinte: quais são os objetivos desses “stakeholders”, independente do setor de atuação? De uma maneira geral, porém não restrito apenas a isso, pode-se dizer que clientes sempre demandam preços acessíveis, qualidade e disponibilidade dos produtos e serviços quando os necessitam; fornecedores sempre desejam que as empresas façam investimentos para que possam vender seus equipamentos e serviços; acionistas sempre desejam obter ganho de capital; empregados sempre desejam remuneração crescente, adequada e estabilidade no emprego; e governo, enquanto acionista, possui objetivos de preservação e valorização do seu patrimônio. Após este questionamento, um novo ponto foi levado em consideração: que informações estão disponíveis com fontes confiáveis e consistentes que permitam uma análise segura e coerente do tema proposto por este estudo? Depois de uma busca persistente sobre dados do setor analisado, conclui-se que os seguintes “stakeholders” poderiam ser analisados com mais segurança: acionistas, consumidores, fornecedores e governo. Os empregados foram excluídos do estudo pois não havia informação suficiente disponível sobre todas as empresas do setor no que se refere ao número de funcionários e despesas salariais e benefícios.

Com a escolha dos “stakeholders”, e com base nos seus objetivos genéricos acima mencionados, novas perguntas mais específicas sobre os objetivos de cada um deles no setor

de telecomunicações foram formuladas, tais como: (i) O valor de venda da Telebrás foi acima do seu patrimônio e de seu valor de mercado? (ii) Os serviços tornaram-se mais acessíveis e mais baratos aos seus clientes ? (iii) O mercado de telefonia cresceu seu volume de investimentos? As contratações desses investimentos tornaram-se mais eficientes? (iv) Os acionistas obtiveram ganhos de capital? Como os preços das ações comportaram-se em relação ao índice de mercado (Ibovespa)? Essas questões tornaram-se, a partir de então, a linha condutora do estudo.

Com o objetivo de compreendê-las e respondê-las, foi elaborada uma base de dados do setor, e a partir dela foram definidos indicadores financeiros e operacionais que passaram a ser relacionados especificamente com cada “stakeholder” analisado, conforme tabela 8 abaixo.

**FIGURA 8**

*Tabela Resumo das Métricas*

<b>STAKEHOLDERS</b>	<b>INDICADORES</b>
<b>Consumidores (1)</b>	<p><i>Os serviços tornaram-se mais acessíveis/disponíveis e baratos?</i></p> <p><b>a)</b> Crescimento do número de telefones no país  <b>b)</b> Evolução das tarifas fixas médias</p>
<b>Fornecedores (2)</b>	<p><i>O volume de investimentos aumentou? Qual o comportamento das margens?</i></p> <p><b>a)</b> Crescimento dos investimentos no setor  <b>b)</b> Investimento por terminal</p>
<b>Governo (3)</b>	<p><i>O valor de venda da Telebrás superou seu valor de patrimônio e valor de mercado?</i></p> <p><b>a)</b> Prêmio sobre patrimônio e valor de mercado = Valor arrecadado no leilão sobre o valor patrimonial e sobre o valor de mercado da Telebrás.</p>
<b>Acionistas (4)</b>	<p><i>Acionistas obtiveram ganho de capital acima do índice de mercado?</i></p> <p><b>a)</b> Performance do preço das ações versus performance Ibovespa</p>

Em suma, a metodologia adotada por este estudo é de caráter quantitativo e baseia-se na

construção de indicadores financeiros e operacionais descritos na figura 8 e na comparação dos mesmos nos períodos definidos como pré e pós-privatização. As comparações e análises também são feitas sob a ótica de alguns “stakeholders” que influenciaram e foram influenciados pelo desenvolvimento do setor. Conforme também mencionado na figura 8, os principais aspectos abordados por este estudo são: a evolução da planta telefônica, das tarifas, dos investimentos e do preço das ações em bolsa de valores. Tal evolução será descrita tanto em números absolutos como em números relativos através da utilização dos indicadores, permitindo comparar o setor antes da privatização, através dos números registrados pela Telebrás de 1994 a 1998 e pelas novas empresas privadas formadas após a privatização da mesma de 1999 a 2003.

Todas as informações foram obtidas através de demonstrações financeiras das empresas e informações públicas sobre o setor disponibilizadas principalmente através de relatórios de empresas especializadas, agências reguladoras, seminários, revistas e jornais do setor, fornecedores, dentre outros. As principais partes influenciadas pela evolução do setor analisadas neste estudo serão governo, fornecedores, consumidores e acionistas. Independente do setor ou do tipo de empresa, cada “stakeholder” possui diferentes objetivos e interesses e, no caso do setor de telecomunicações, podem ter obtido diferentes resultados com a privatização das telecomunicações.

A análise da maioria dos indicadores contemplará a evolução de cada uma delas nos últimos dez anos, que estão divididos em dois períodos: cinco anos pré-privatização (1994 - 1998) e cinco anos pós-privatização (1999 – 2003). Apesar da venda da Telebrás ter ocorrido em julho de 1998, o ano de 1998 foi incluído no período pré-privatização, pois os resultados obtidos em tal ano foram derivados de investimentos feitos no primeiro semestre do ano ainda sob a gestão estatal. O segundo semestre sob gestão privada foi um período de adaptação dos novos

controladores, que se dedicaram apenas a conhecer e entender o funcionamento das empresas sem implementar grandes mudanças. Desta forma, o crescimento, os investimentos e os resultados financeiros das empresas no ano de 1998 foram consequência da administração estatal, apesar da iniciativa privada já estar presente na empresa de agosto a dezembro.

Para alguns indicadores o período pré-privatização considerará não apenas os anos de 1994 até 1998, mas também 1990 até 1998. Isto será feito apenas para evitar algumas distorções, pois apesar da venda da Telebrás ter ocorrido em 1998, a preparação para a privatização começou bem antes. A partir de 1995, com a permissão para outorgar concessões de telecomunicações a empresas privadas, o governo começou a implementar uma série de medidas regulamentares e operacionais nas empresas para tornar o setor ainda mais atrativo aos potenciais investidores, como por exemplo, acelerar o crescimento da planta instalada. Portanto, como para algumas análises o período de 1994 a 1998 pode estar “contaminado”, algumas delas considerarão também um período pré-privatização mais extenso de 1990 a 1998.

Ao longo deste estudo, ficam estabelecidas as seguintes definições e nomenclaturas para os períodos em análise, também representados graficamente nas figuras 9 e 10:

- a) 1994-1998: anos “pré-privatização” ou “pré-venda”;
- b) 1999-2003: anos “pós-privatização” ou “pós-venda”
- c) 1990-1998: anos “pré-privatização longo” ou “pré-venda longo”; e
- d) 1990-1994: anos “início pré-privatização longo” ou “início pré-longa”.

FIGURA 9

*Linha do Tempo – Fases do Estudo*

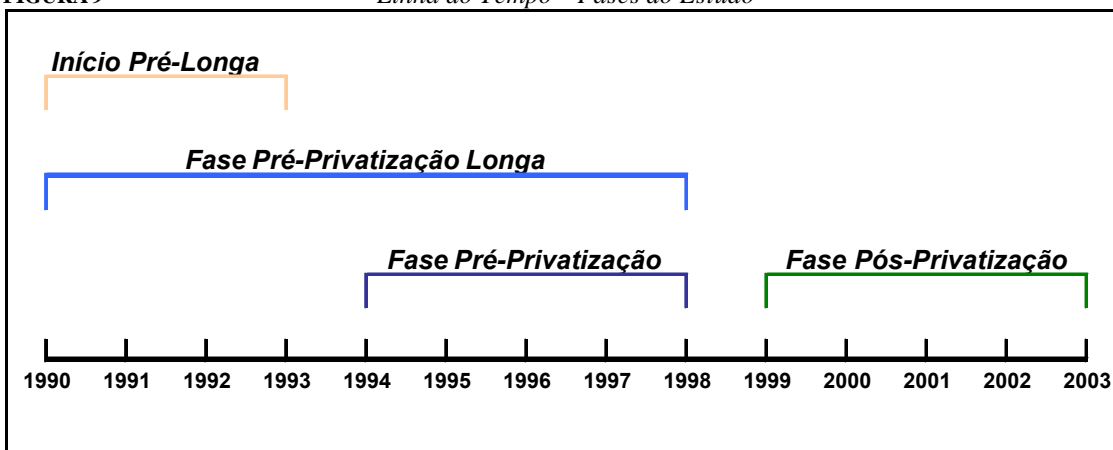
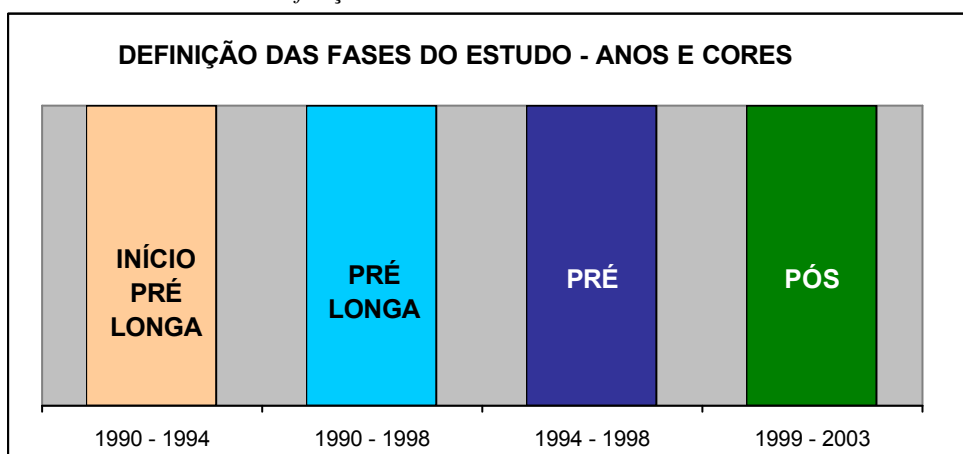


FIGURA 10

*Definição das Fases do Estudo – Anos e Cores*



Além da separação nesses períodos, o estudo divide o setor de telefonia em dois grandes blocos (fixas e celulares) que incluem apenas as empresas provenientes do ex Sistema Telebrás, que também são chamadas pela nomenclatura do setor de “incumbents”, ou seja, empresas que operaram por boa parte do tempo em regime de monopólio. O estudo exclui empresas consideradas “novas entrantes” tais como Vésper, GVT, Oi, BCP, entre outras, que entraram no mercado para estimular a competição e quebrar o monopólio das “incumbents” pois não há informações suficientes disponíveis e confiáveis sobre todas elas. A seguir, um resumo desses termos e as empresas abrangidas por eles.

- a) “Incumbents”: empresas provenientes da venda da Telebrás;
- b) “Novas Entrantes”: novos participantes considerados empresas “start-up”, ou seja, que começaram a construção da empresa do zero; não provenientes da Telebrás;
- c) “Incumbent” Fixas: Telemar, Brasil Telecom, Telefônica, Embratel; e
- d) “Incumbent” Celulares: Telesp Celular, Tele Sudeste Celular, Tele Celular Sul, Telemig Celular, Tele Norte Celular, Tele Leste Celular, Tele Nordeste Celular, Tele Centro-Oeste Celular.

A seguir encontra-se descrita a definição de cada “stakeholder” e seus indicadores específicos.

## **4.1 Consumidores/Clientes**

Este item mede o comportamento do total de linhas telefônicas no país e das tarifas de telefonia fixa. A análise considera a evolução das métricas abaixo durante os cinco anos pré-privatização (1994-1998) e os cinco anos pós-privatização (1999-2003), além de contemplar também uma análise do período pré-privatização longo (1990 – 1998).

**4.1.1 Crescimento do número de telefones:** Será comparado o ritmo de crescimento do período de 1999-2003 versus o período de 1994-1998. Desta forma, pode-se observar se após a privatização o crescimento do número de telefones no país foi acelerado, tornando-os mais disponíveis aos consumidores. O crescimento do número de telefones fixos, telefones públicos e celulares no país está ilustrado separadamente e de três formas para os períodos pré e pós-privatização, conforme explicitado a seguir.



**4.1.1.1 Evolução absoluta** : números absolutos de telefones fixos, telefones públicos e celulares ano a ano. Estão sendo considerados apenas os telefones em serviço, ou seja, telefones efetivamente sendo utilizados pelos consumidores e gerando receita para as empresas. As companhias costumam divulgar além dos telefones em serviço, o total de telefones instalados em suas centrais telefônicas, que sempre são superiores, pois parte deles é reserva técnica necessária para o bom funcionamento da rede, mas que nem sempre estão instalados na casa do cliente. Este estudo considera apenas o total de telefones em uso pelos consumidores, ou seja, telefones já ativados dentro da casa do cliente. Vale ressaltar também que os telefones públicos são os famosos “orelhões” e são tratados separadamente dos telefones fixos. Neste estudo, as seguintes definições são assumidas:

- a) Telefones Fixos em Serviço: terminais ligados e funcionando na casa do cliente que já geram receita para as empresas;
- b) Telefones Fixos Instalados: incluem telefones fixos em serviço, reserva técnica e telefones fixos instalados nas centrais telefônicas, prontas para serem instalados na casa do cliente caso haja solicitação. Excluem telefones públicos; e
- c) Telefones Públicos: telefones de uso coletivo em serviço (orelhões).

O número de telefones será apresentado não apenas de forma absoluta e em percentuais de crescimento. Será também confrontado com o tamanho da população, de forma que possa ser visto como uma proporção.. É também chamado de densidade telefônica ou total de telefones por 100 habitantes.

- a) Taxa Penetração Telefonia Fixa =  $[\text{Total Telefones Fixos} / \text{População}] \times 100$
- b) Taxa Penetração Telefonia Celular =  $[\text{Total Telefones Celulares} / \text{População}] \times 100$

**4.1.1.2 Taxa de crescimento anual composta (CAGR):** determina uma taxa média anual de crescimento para os períodos em análise:

- a)  $CAGR \text{ pré} = (\text{Telefones } 1998 / \text{Telefones } 1993)^{(1/5)}$  ;
- b)  $CAGR \text{ pós} = (\text{Telefones } 2003 / \text{Telefones } 1998)^{(1/5)}$  ;
- c)  $CAGR \text{ pré-longo} = (\text{Telefones } 1998 / \text{Telefones } 1990)^{(1/8)}$ .

**4.1.1.3 Múltiplo de crescimento:** mede a relação entre os acréscimos de telefones ocorridos no período pré e pós-privatização, conforme fórmula abaixo. Se o resultado for maior que 1, indicará que houve proporcionalmente uma maior disponibilidade de telefones no país no período de 1999-2003 do que 1994-1998.

- a)  $[\text{telefones em } 2003 - \text{telefones em } 1998] \div [\text{telefones em } 1998 - \text{telefones em } 1993]$ ;
- b)  $[\text{telefones em } 2003 - \text{telefones em } 1998] \div [\text{telefones em } 1998 - \text{telefones em } 1990]$ .

**4.1.2 Evolução das Tarifas Médias:** além de verificar se a disponibilidade de telefones aumentou, também será verificado o comportamento dos principais preços em telefonia fixa (habilitação, assinatura residencial e comercial, pulso, tarifa média de longa distância nacional e tarifa média de longa distância internacional) através de uma comparação das tarifas no ano de 1994 versus os preços praticados em 2003. Para poder compará-las corretamente, os valores de 1994 são corrigidos pela inflação até dezembro de 2003 através do IPCA, índice

que melhor reflete a inflação sob o ponto de vista do consumidor. Como as tarifas de dezembro de 1994 foram extraídas no Relatório Anual da Telebrás do ano de 1995, elas encontravam-se em moeda de dezembro de 1995 e por isso a correção pelo IPCA até dezembro de 2003 se dará através da acumulação das taxas de inflação anuais de 1996 até 2003.

As seguintes definições serão utilizadas:

- a) Habilitação: valor pago uma única vez para obter-se o direito a uma linha telefônica;
- b) Assinatura: mensalidade paga pelos clientes que inclui franquia de 90 pulsos/mês;
- c) Pulsos: tempo de uso do telefone. (1 pulso = aprox. 2,5 minutos falados);
- d) Tarifa de longa distância nacional: preço de um minuto de uma ligação DDD; e
- e) Tarifa de longa distância internacional: preço de um minuto de uma ligação DDI.

A análise das tarifas será feita de duas formas:

**4.1.2.1 Comparativo individual de tarifas:** cada tarifa será analisada separadamente, de forma a demonstrar a variação percentual de preços ocorrida com cada uma delas individualmente em 2003 versus 1994.

**4.1.2.2 Comparação de cesta de tarifas:** como um cliente típico de telefonia fixa consome um conjunto de serviços, é importante avaliar a variação percentual total, pois algumas tarifas podem ter subido mas outras podem ter caído de tal forma que os gastos totais do cliente tenham sido aumentados ou reduzidos. Para tanto, será construída uma cesta de serviços para simular os gastos totais que um cliente teria com os preços existentes em 1994 (corrigidos

para o poder de compra de 2003) e com os preços de 2003, com base em premissas de tráfego que representavam em 2003/2004 o perfil de consumo médio de serviços de telefonia fixa no Brasil. A cesta de tarifas de 2003 será comparada com a cesta de 1994, e assim analisado o comportamento dos preços.

O perfil de tráfego médio de 2003/2004 era o seguinte:

- a) Total de pulsos médios consumidos por mês: 100 pulsos
- b) Total de minutos médios de DDD consumidos por mês: 50 minutos
- c) Total de minutos médios de DDI consumidor por mês: 10 minutos

A cesta de tarifas será calculada da seguinte forma:

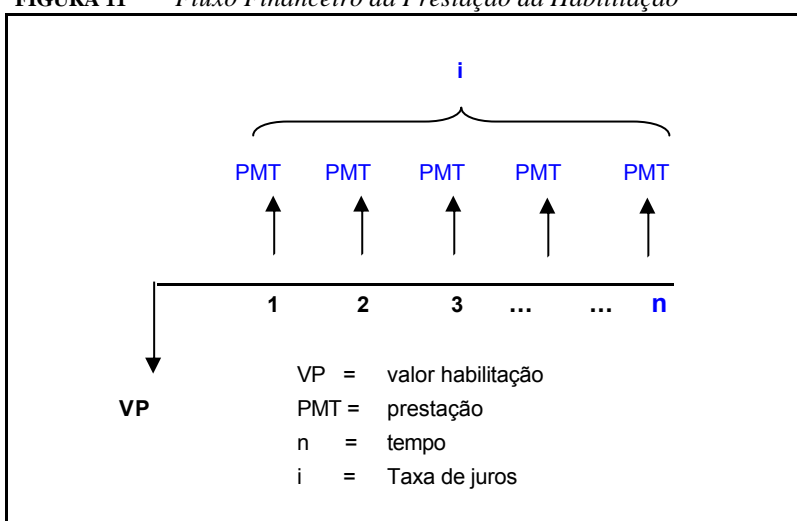
- a) Assinatura = (assinatura residencial x 0,70) + (assinatura comercial x 0,30)
- b) Cesta 1994 = assinatura 1994 + (tarifa pulso 1994 x 100 pulsos) + (tarifa DDD 1994 x 50 minutos) + (tarifa DDI 1994 x 10 minutos) + prestação da habilitação 1994
- c) Cesta 2003 = assinatura 2003 + (tarifa pulso 2003 x 100 pulsos) + (tarifa DDD 2003 x 50 minutos) + (tarifa DDI 2003 x 10 minutos) + prestação da habilitação 2003
- d) Prestação da habilitação (PMT) = valor da habilitação (VP) x  $\frac{i \times (1 + i)^n}{(1 + i)^n - 1}$

O cálculo da assinatura considera uma ponderação entre os preços para clientes residenciais e comerciais com base na concentração de linhas entre ambos: por volta de 70% das linhas telefônicas são residenciais e 30% são comerciais.

O valor da cesta inclui além da assinatura, do pulso e dos minutos DDD e DDI, o item chamado prestação da habilitação. Este item tem por objetivo somar ao valor da cesta uma

parcela mensal equivalente ao custo da habilitação, que é pago uma única vez pelo cliente. Para se fazer esta conta, é utilizada uma fórmula básica de matemática financeira que calcula o valor de uma prestação mensal constante em função de um montante inicial (valor presente ou VP), do prazo e de uma taxa de juros, conforme fluxo ilustrado na figura 11 abaixo.

**FIGURA 11** Fluxo Financeiro da Prestação da Habilitação



Este cálculo determina o valor de uma série uniforme de prestações equivalente ao valor inicial pago na habilitação dado um determinado prazo e taxa de juros. Seria o mesmo que dizer que, por exemplo, pagar R\$ 1.000,00 uma única vez seria financeiramente o mesmo que pagar 5 vezes a prestação de R\$ 263,80 por 5 meses, dada uma taxa de juros de 10% ao mês. Isto permitirá transformar a habilitação em uma despesa mensal equivalente que possa ser somada aos gastos mensais do cliente, e assim poder comparar todos os seus dispêndios com telefonia fixa.

Considerando que o tempo de permanência de uma linha telefônica com o consumidor é bastante longo e que sua necessidade por serviços de telefonia fixa é quase permanente, pode-se dizer que esta situação assemelha-se financeiramente com uma perpetuidade. Com base

neste raciocínio, é assumida a premissa de que o cliente adquire uma linha telefônica e permanecerá com ela por um prazo quase perpétuo de 25 anos e que seu custo de oportunidade é de 10% ao ano, ou seja, uma taxa de juros real de longo prazo de 10% ao ano.

## **4.2 FORNECEDORES**

Este item analisa o comportamento das vendas e das margens dos fornecedores durante o período de 1994-2003. A análise considera apenas a venda de produtos para as empresas “incumbents”.

**4.2.1 Crescimento dos Investimentos**: qualquer aumento de investimento no setor tanto em telefonia fixa como celular representa aumento direto nas vendas dos fornecedores. Calcula-se uma média anual dos investimentos totais realizados somando ambos os setores fixo e celular nos períodos pós-privatização (1999 – 2003) e pré-privatização (1994 – 1998 e 1990 – 1998), e será comparado o montante médio anual investido no período pós-venda com o período pré-venda. A utilização de investimento médio visa evitar distorções que possam ocorrer em alguns anos em que tenha havido por algum motivo investimentos muito elevados ou muito baixos.

- a) Investimento médio pós-venda:  $[\text{soma investimento total 1999 a 2003}] \div 5 \text{ anos}$
- b) Investimento médio pré-venda:  $[\text{soma investimento total 1994 a 1998}] \div 5 \text{ anos}$

**4.2.2 Investimento Médio por Terminal:** Este indicador utilizará a métrica descrita no item 2.1 porém sob o ponto de vista unitário, ou seja, o montante médio anual investido por terminal (telefones fixos e celulares), permitindo avaliar o comportamento dos preços médios unitários das vendas dos fornecedores e inferir sobre a tendência de suas margens ao longo do tempo.

- a) Investimento/terminal pós-venda:  $[\text{investimento fixas} + \text{celulares ano } y] \div [\text{acrécimo terminais fixos} + \text{celulares ano } y]$
- b) Investimento/terminal pré-venda:  $[\text{investimento fixas} + \text{celulares no ano } y] \div [\text{acrécimo terminais fixos} + \text{celulares ano } y]$
- c) Acrécimo terminais:  $[\text{total terminais ano } y - \text{total terminais ano } y-1]$

### 4.3 GOVERNO

Este compara o valor de venda da Telebrás ao seu patrimônio líquido e ao valor de mercado na data da privatização.

**4.3.1 Prêmio sobre Patrimônio e Valor de Mercado:** Este indicador mede se o valor arrecadado no leilão de privatização foi superior ao valor do patrimônio e ao valor de mercado da Telebrás no momento de sua venda.

- a) Prêmio sobre Patrimônio (PL) =  $[\text{valor de venda} / 0,1926] \div \text{PL } 28/02/98$
- b) Prêmio sobre Valor de Mercado (VM) =  $[\text{valor de venda} / 0,1926] \div \text{VM } 27/07/98$

O valor de venda refere-se ao valor arrecadado pelo governo federal no leilão de privatização pela venda de 19,26% do capital total da Telebrás em 29 de julho de 1998. Para ser comparável com o patrimônio e o valor de mercado da empresa, que referem-se à totalidade de suas ações, ele deve ser dividido por 0,1926 para obter-se 100%, mesmo o governo tendo efetivamente arrecadado apenas 19,26%. O patrimônio líquido usado no cálculo do indicador é a última informação contábil disponível da Telebrás antes a privatização que foi revisada por auditores e serviu de base para a avaliação financeira que definiu o valor do preço mínimo de venda. Já o valor de mercado usado refere-se ao valor das ações preferenciais de fechamento da Telebrás no seu último dia de negociação em bolsa de valores antes do leilão, ações essas que possuíam liquidez bastante superior às ações ordinárias devido à existência de ADRs, representando assim melhor o valor da empresa.

O patrimônio líquido evidencia todos os recursos dos acionistas aplicados na Telebrás, lucros reinvestidos assim como também todos os ativos da companhia já deduzidos de seus passivos e dívidas. Desta forma, ao dividir o valor arrecadado na privatização pelo patrimônio líquido da Telebrás (dito como “patrimônio” do governo), é possível ter-se uma referência do valor de venda como um múltiplo do valor contábil da companhia, para saber se o governo vendeu a empresa por um valor superior ou inferior ao seu patrimônio. Entretanto, o valor do patrimônio de uma empresa, por ser um valor contábil e histórico, pode não representar corretamente o seu atual valor de mercado. Por isso, o valor da venda da Telebrás também deve ser confrontado com o seu valor de mercado da época da privatização, que representava naquele momento a percepção do mercado de ações com relação ao futuro da companhia.



## 4.4 ACIONISTA

Este item mede se os acionistas obtiveram ganhos de capital após a privatização através do crescimento do valor de mercado das ações durante o período de 1994 até 2003. Tal crescimento será confrontado com a performance do índice de mercado Ibovespa para o mesmo período.

**4.4.1 Performance Preço das Ações versus Ibovespa** : A comparação com índice Ibovespa será feita para verificar se o acionista que investiu nas ações da Telebrás conseguiu obter uma valorização superior à média do mercado de ações, média esta representada pelo índice Ibovespa. Como o índice é composto por uma variedade de empresas de setores diversos, ele apresenta menor risco do que o investimento em uma ação isoladamente devido à diversificação de ativos que fazem parte de sua composição. Por isto, para que os acionistas tenham obtido benefícios ao comprar ações da Telebrás em 1994, elas deveriam ter apresentado uma performance superior ao índice, de forma a compensar o maior risco de um investimento isolado em ações de uma única empresa. Desta forma, pode-se observar se o objetivo principal de todo acionista foi alcançado: obter ganho de capital, ganho este acima do índice de mercado, ou seja, minimizando risco.

Com a privatização, as ações da Telebrás foram desmembradas em 12 novas empresas e cada acionista da Telebrás que detinha 1 ação passou a deter 12 novas ações. Para a comparação do preço em 1994, quando existia apenas a ação da Telebrás sendo negociada em bolsa, versus 2003, quando 12 novas ações eram negociadas em seu lugar, foram utilizadas as fórmulas

abaixo, que consideram para o cálculo do valor de mercado preço de fechamento das ações preferenciais.

- a)  $(\text{Soma do valor de Mercado das 12 novas empresas 31/12/2003} \div \text{valor de mercado da Telebrás em 31/12/1994}) - 1$
- b)  $(\text{Número de pontos do índice Ibovespa em 31/12/2003} \div \text{número de pontos do índice Ibovespa em 31/12/1994}) - 1$

## 5 ANÁLISE

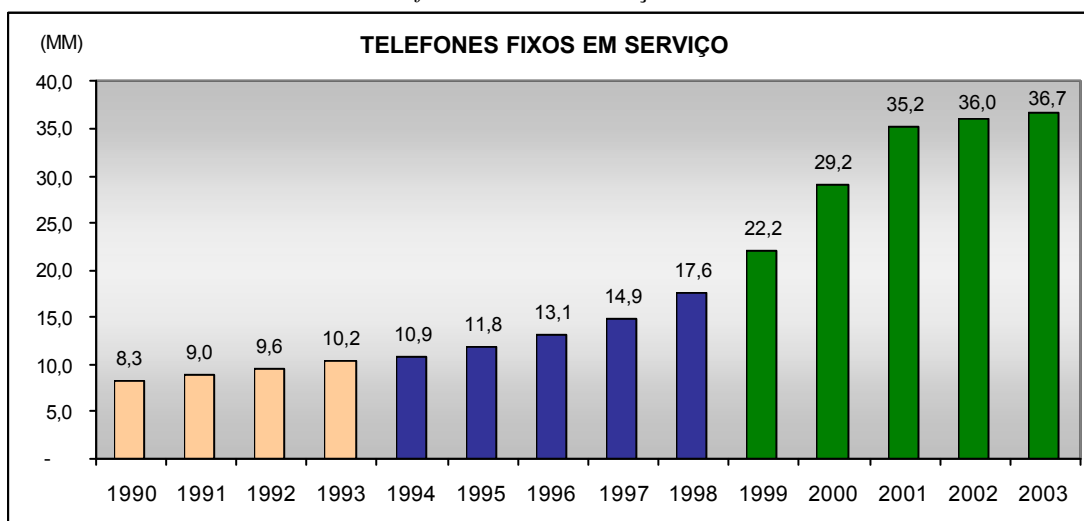
### 5.1 Consumidores/Clientes

#### 5.1.1 Crescimento do Número de Telefones

##### 5.1.1.1 *Evolução Absoluta*

Ao longo dos últimos dez anos, o total de telefones fixos em serviço no país saltou de 8,3 milhões em 1990 para de 10,9 milhões em 1994 e 36,7 milhões no final de 2003, conforme ilustra figura 12. Já os telefones públicos evoluíram de 227 mil em 1990 para 325 mil em 1994 e 1,3 milhões em 2003 (figura 13).

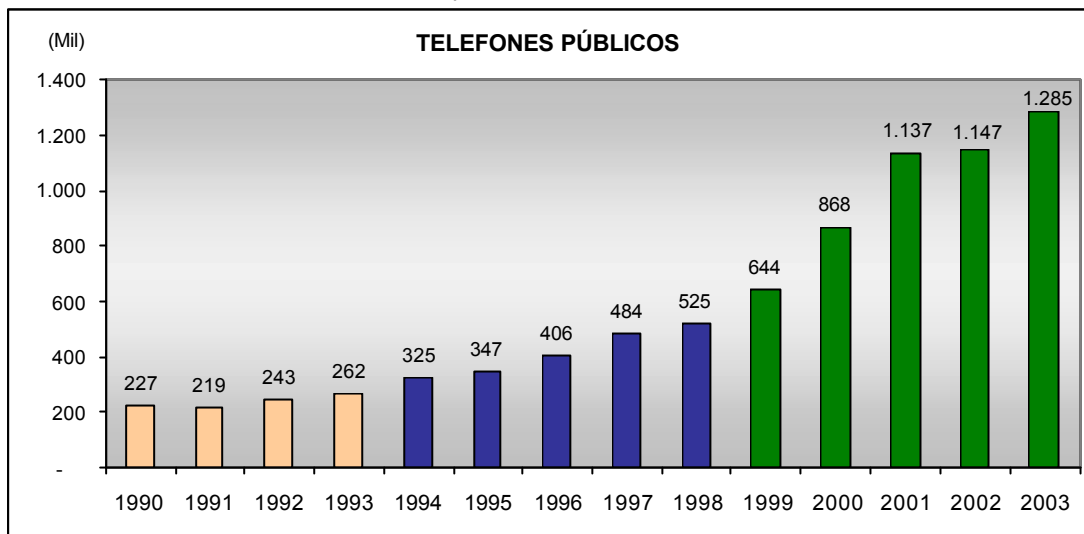
FIGURA 12 *Telefones Fixos em Serviço*



Fonte: Relatório Anual Telebrás, Telemar, Brasil Telecom e Telefonica

FIGURA 13

Telefones Públicos

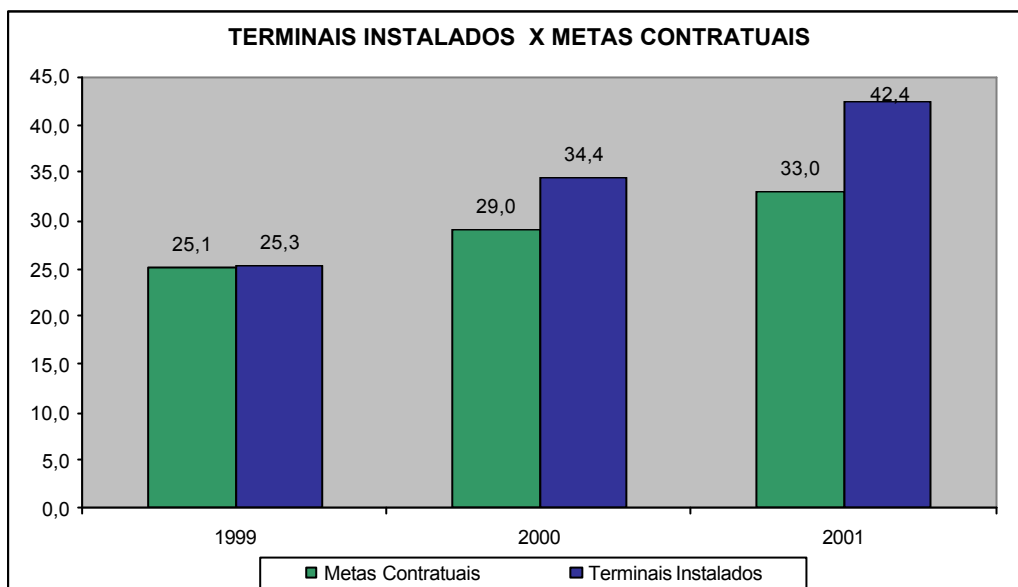


Fonte: Relatório Anual Telebrás, Telemar, Brasil Telecom e Telefonica

Em grande parte, tanto o crescimento de telefonia fixa como de telefonia pública a partir de 1998 foi garantido através da criação de uma regulamentação que definiu metas de crescimento, severas sanções em casos de não cumprimento das mesmas e estímulos para antecipação. O governo federal criou o Plano Geral de Metas de Universalização (PGMU), que especificava no contrato de concessão de cada nova empresa privada metas de número de terminais fixos e públicos a serem instalados a cada ano até 2003, que caso não fossem cumpridas implicariam em multas e até a perda da concessão. Para estimular ainda mais as empresas privadas a cumprirem rapidamente as suas metas, o governo também definiu que as empresas que antecipassem suas metas de 2003 para 2001 poderiam entrar em novos mercados e ofertar novos serviços em outras localidades fora de sua área de concessão. Como exemplo, a Embratel, que ofertava longa distância e transmissão de dados, ao antecipar suas metas foi autorizada a oferecer serviços também de telefonia local. A Telemar, que ofertava longa distância nacional apenas nos Estados incluídos em sua área de concessão, passou a poder fazer longa distância para o Brasil todo. Conforme observa-se no gráfico 14 a seguir, em 2000 e 2001 as empresas ultrapassaram suas metas contratuais em mais de 20%.

**FIGURA 14**

*Terminais Instalados X Metas Contratuais*



*Fonte: Anatel, Relatório Anual Telemar, Brasil Telecom e Telefonica*

Desta forma, houve uma aceleração na venda de telefones fixos em serviço no período de 1999 a 2001, que apresentou um crescimento médio (CAGR) de 26% ao ano enquanto que os anos de 2002 a 2003 registraram um número quase estável de telefones fixos em serviço, crescendo apenas 2% ao ano. Especificamente no Estado de São Paulo, a Telefônica sofreu um decréscimo médio no número de telefones fixos em serviço de 1,3% ao ano em 2002 e 2003. Com a alta oferta de telefones, praticamente quase toda a parcela da população pertencente às classes sociais “A” e “B” e parte de “C” já estava atendida até 2001 e o crescimento em 2002 e 2003 concentrou-se então nas classes sociais “D” e “E”, que tiveram dificuldades em pagar a conta mensal e geraram problemas de inadimplência e alta desconexão de linhas para as empresas privadas.

Apesar da tentativa do governo de estimular a competição no mercado de telefonia fixa, permitindo a entrada das empresas privadas em seus mercados concorrentes e o início das operações das empresas “novas entrantes” como Vésper e GVT, as empresas de telefonia fixa “incumbents” continuam monopolistas com em média 97% do segmento de telefonia local e a

competição só foi registrada no segmento de telefonia de longa distância. Por reconhecer que o mercado de telefonia local apresenta características de monopólio natural, o governo objetivou com o PGMU assegurar que a privatização gerasse crescimento na oferta de telefones no país.

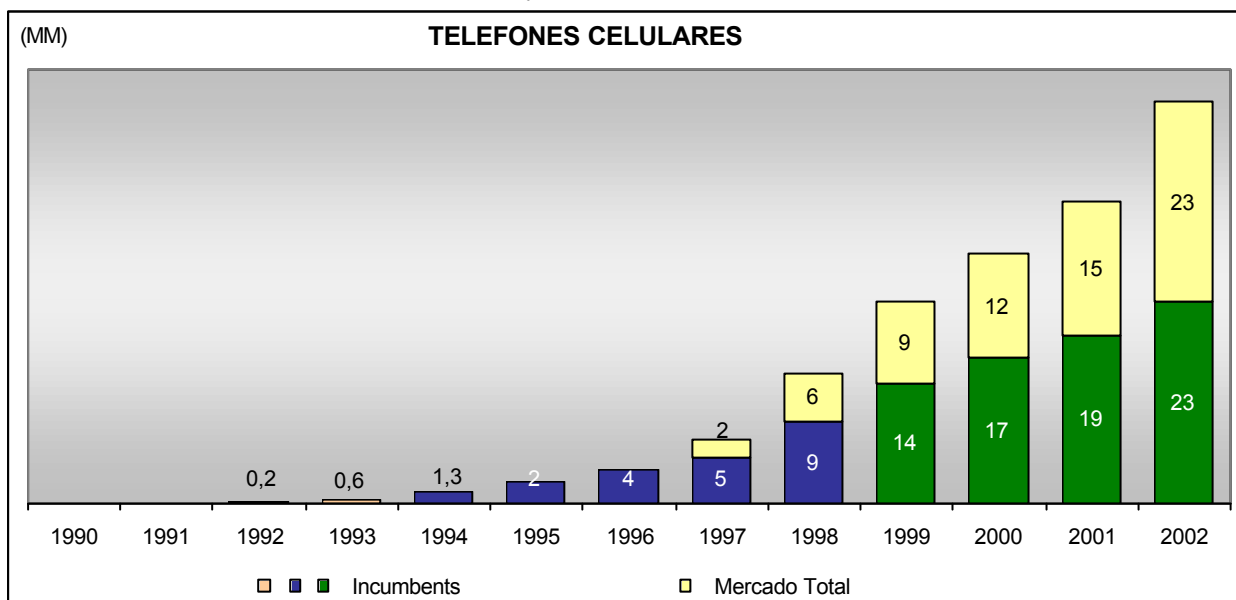
Já os celulares ainda não existiam em 1990, eram apenas 574 mil em 1994 e totalizaram 23,2 milhões em 2003. É importante ressaltar que esses 23,2 milhões referem-se apenas aos celulares vendidos pelas empresas pertencentes ao ex Sistema Telebrás, também chamadas de “empresas banda-A”, ou seja, as empresas privatizadas. Elas são assim chamadas pois possuem concessão para utilizar uma faixa de frequência denominada “A”. Diferentemente da telefonia fixa, a telefonia celular não teve metas de quantidade de terminais móveis a serem ofertados ao consumidor. Ao invés disso, o governo decidiu estimular o crescimento do setor através da entrada de novas empresas competidoras no mercado.

Antes da venda da Telebrás o governo licitou outras concessões de telefonia celular na faixa de frequência “B” e delas surgiram novas empresas tais como a ATL/Claro no Rio de Janeiro e a BCP em São Paulo, que foram projetos “greenfield”, ou seja, totalmente construídos do zero. Com a entrada das “empresas banda B”, o governo conseguiu introduzir pela primeira vez no Brasil competição em telefonia celular a partir de 1997, que foi de sumária importância para o crescimento de todo este mercado até 2003. Em dezembro de 2003, este mercado totalizou 46,4 milhões de celulares no Brasil (50% deles pertencentes às empresas provenientes do Sistema Telebrás), total este 26,5% superior ao total de telefones fixos em serviço no país no mesmo ano. Entre 2001 e 2002 outras faixas de frequência “C”, “D” e “E” foram licitadas e novos participantes, tais como a empresa Oi e TIM, acirraram cada vez mais a concorrência de 2003 em diante, com mercados possuindo até quatro diferentes empresas

ofertando serviços de telefonia celular. A figura 15 abaixo ilustra o mercado de telefonia celular total, separando o que é referente ao mercado das “incumbents”.

**FIGURA 15**

*Telefones Celulares*

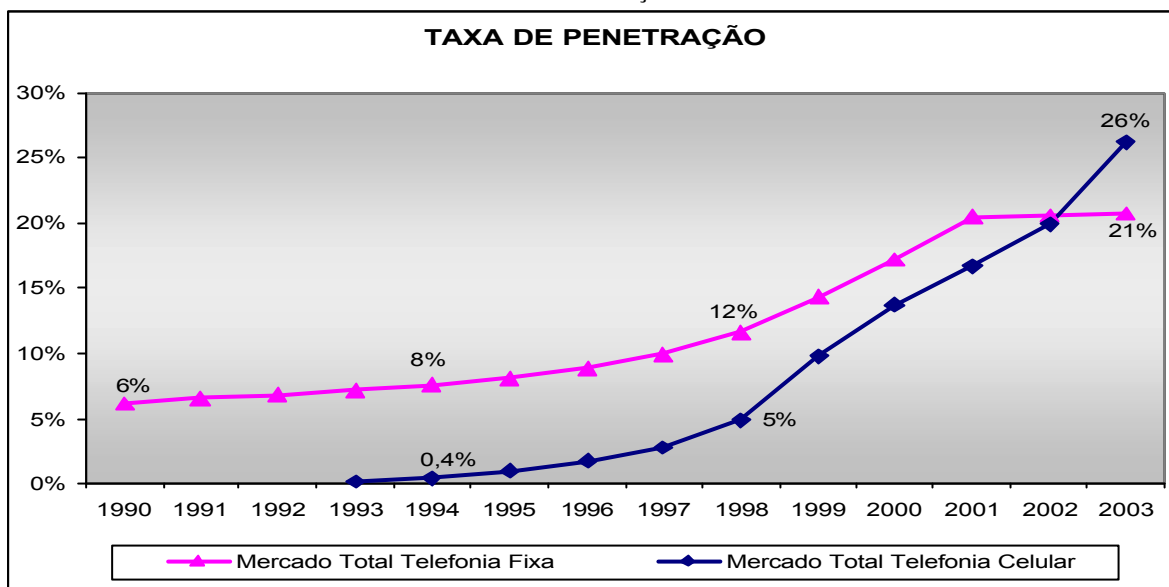


*Fonte: Relatório Anual Telebrás, Anatel, Telesp Celular, Tele Sudeste Celular, Telemig Celular, Tele Celular Sul, Tele Norte Celular, Tele Nordeste Celular, Tele Leste Celular, Tele Centro-Oeste Celular*

Com todo este crescimento no mercado de telefonia fixa e celular no país, a disponibilidade de telefones aumentou. Em 2003, 21 em cada 100 habitantes possuía um telefone fixo versus 12 em 1998. Esta taxa de penetração de 21% representa o Brasil todo, mas há algumas regiões que ainda registram números bem superiores: 32% no Estado de São Paulo e 23% na região sul e centro-oeste do país. Deve-se destacar que a taxa de penetração do mercado de telefonia celular foi de 26%, já ultrapassando a telefonia fixa no Brasil a partir de 2002, conforme figura 16.

FIGURA 16

Taxa de Penetração

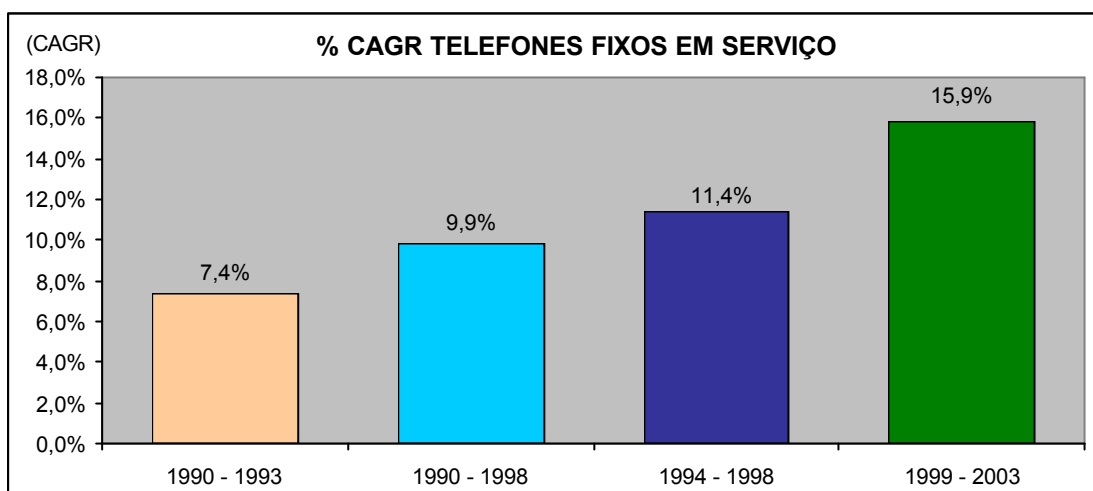


Fonte: Relatório Anual Telebrás, Anatel, Telemar, Telefônica, Brasil Telecom, Telesp Celular, Tele Sudeste Celular, Telemig Celular, Tele Celular Sul, Tele Norte Celular, Tele Nordeste Celular, Tele Leste Celular, Tele Centro-Oeste Celular

### 5.1.1.2 Taxa Anual de Crescimento Composta (CAGR)

Conforme pode ser observado no gráfico 17 abaixo, no período pós-privatização (1999 – 2003) o total de telefones fixos em serviço cresceu a uma taxa média anual de 15,9%, taxa essa superior ao crescimento médio anual do período pré-privatização (1994 – 1998) de 11,4%. Detalhando melhor esta análise, observa-se ao comparar também o período pós-privatização com o período pré-longo (1990 – 1998), que a aceleração do crescimento foi ainda maior: 9,87% contra os 15,9% provenientes da privatização. Maior ainda é a diferença se considerarmos o ritmo de crescimento registrado pela Telebrás de 1990 a 1993, período este que não foi influenciado pela preparação para a privatização (que pode ter contaminado o período de 1994 a 1998): 7,4% contra 15,9%, ou seja, praticamente o dobro de taxa de crescimento.



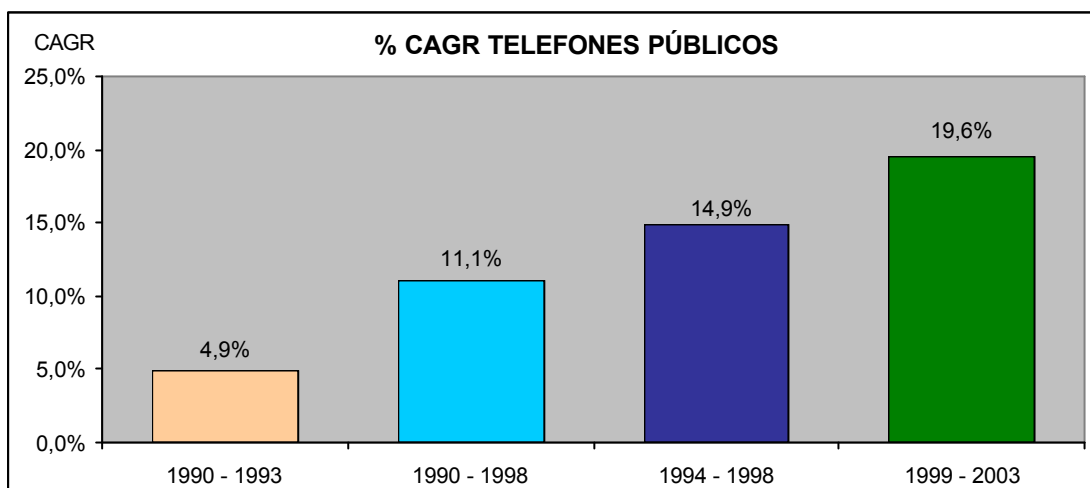
**FIGURA 17***% CAGR Telefones Fixos em Serviço*

Fonte: Relatório Anual Telebrás, Telemar, Brasil Telecom e Telefonica

Os telefones públicos registraram um crescimento ainda maior que os telefones fixos em serviço: na fase pós-privatização cresceram em média 19,6% ao ano versus 14,9% ao ano no período pré-privatização, conforme gráfico 18 abaixo. No caso da telefonia pública, a diferença entre o ritmo de crescimento no período pós privatização de 14,9% é ainda maior se comparada com os períodos 1990-1993 e 1990-1998 de respectivamente 4,9% e 11,1%. Se retrocedermos ainda mais o período de início do pré-longo de 1990 – 1993 para um total de 5 anos, ou seja de 1989 – 1993, a taxa média de crescimento também se confirma por volta de 5%. Como empresa estatal, a Telebrás tinha seu crescimento sempre atrelado à capacidade de investimento de cada governo, limitando sua expansão, dado que o governo não tinha como prioridade apenas gastos no setor de telecomunicações.

FIGURA 18

% CAGR Telefones Públicos



Fonte: Relatório Anual Telebrás, Telemar, Brasil Telecom e Telefonica

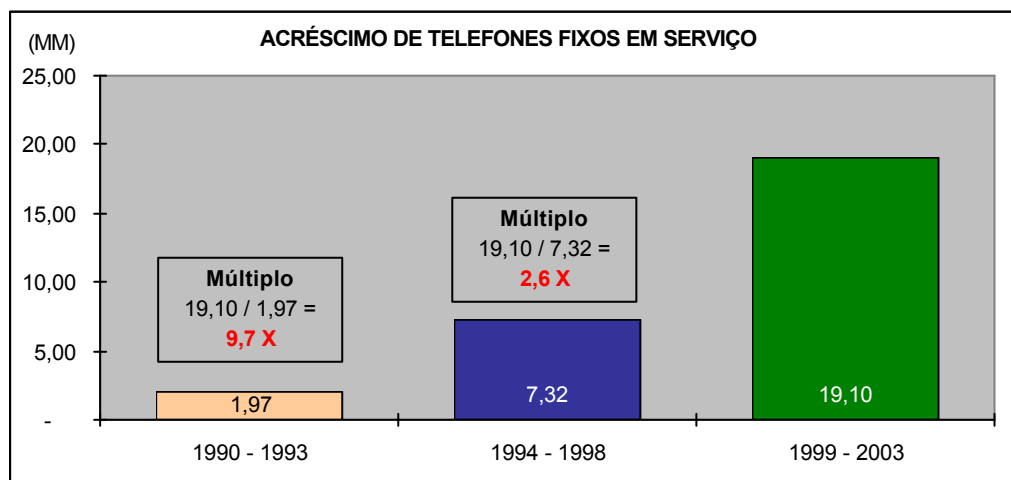
Realizar uma análise similar do crescimento médio anual em telefonia celular fica bastante prejudicada, pois o total de celulares em 1993 e 1994, início do período pré-privatização, era muito baixo (apenas respectivamente 180 mil e 570 mil) e por isso foi facilmente dobrado nos dois anos subsequentes. Isto distorce a análise, gerando percentuais de crescimento médios na fase anterior à privatização de quase 100% ao ano versus 34,5% na fase pós-privatização. Em função disto, este indicador não é adequado para ser utilizado para avaliar o crescimento em telefonia celular, sendo mais correto o uso da métrica “múltiplo de crescimento”, descrita no item a seguir.

### 5.1.1.3 Múltiplo de Crescimento

Em 2003, cinco anos após a privatização, 19,1 milhões de telefones fixos haviam sido vendidos no país. Tal acréscimo foi 2,7 vezes maior do que o acréscimo registrado nos cinco anos anteriores à privatização (1994 – 1998) de 7,3 milhões, conforme ilustra figura 19. Em apenas cinco anos, o mercado cresceu em 19,1 milhões de terminais, muito superior ao

acréscimo obtido em um período anterior ainda mais longo de oito anos (1990-1998) onde apenas 9,3 milhões de terminais foram ofertados. Se for considerada a fase inicial (1990 – 1993), o múltiplo de crescimento da fase pós-privatização é ainda mais expressivo: de 1999 – 2003 o acréscimo de telefones fixos no país foi quase dez vezes maior do que no período de 1990 – 1993 (ou sete vezes maior do que num período pré inicial ainda mais longo de 1989 – 1993), indicando mais uma vez o período pós privatização cresceu mais rapidamente e gerou uma maior disponibilidade de linhas telefônicas aos consumidores. Se o acréscimo de 19,1 milhões de terminais registrados de 1999-2003 fosse feito no mesmo ritmo de crescimento registrado no período de 1990-1998 (9,3 milhões de linhas ou a média de 1,16 milhões ao ano), o país iria levar 16 anos ao invés de 5 anos (1999-2003) para atingir o mesmo número de telefones fixos registrados em 2003.

**FIGURA 19** *Acréscimo de Telefones Fixos em Serviço*

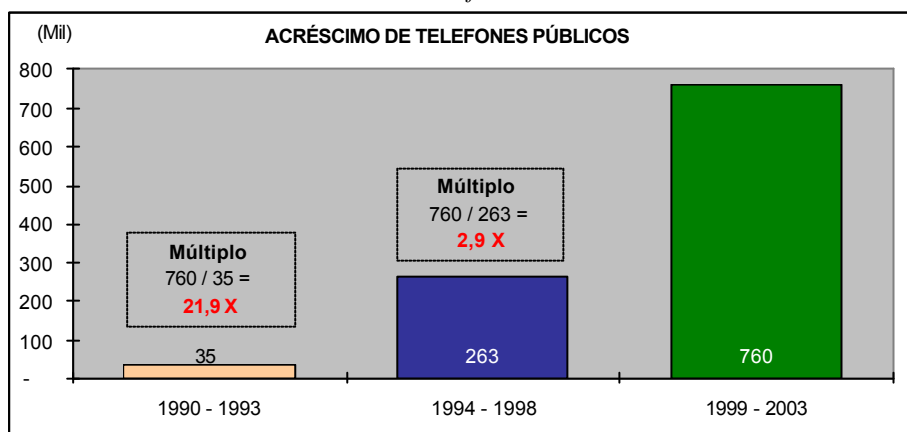


Fonte: Relatório Anual Telebrás, Telemar, Brasil Telecom, Telefonica

Conclusão similar pode ser feita com relação aos telefones públicos ao observar-se a figura 20: o acréscimo de 760 mil telefones no período de 1999-2003 foi três vezes maior do que o acréscimo de 260 mil registrado na fase pré-privatização. A discrepância é ainda maior se forem consideradas as fases pré-longa e pré-longa inicial. Pelo mesmo raciocínio aplicado

para os telefones fixos, se de 1990 – 1998 o acréscimo de telefones públicos foi de 298 mil, ou seja 37 mil ao ano, o país levaria aproximadamente 20 anos para registrar o mesmo acréscimo de 760 mil. Como grande parte da população brasileira continuaria sem renda para comprar um telefone fixo, mesmo com o aumento da disponibilidade dos mesmos, as metas para instalação de telefones públicos fixadas nos contratos de concessão das empresas privatizadas foram bem agressivas: até mesmo as localidades no meio da floresta amazônica passaram a dispor de um orelhão.

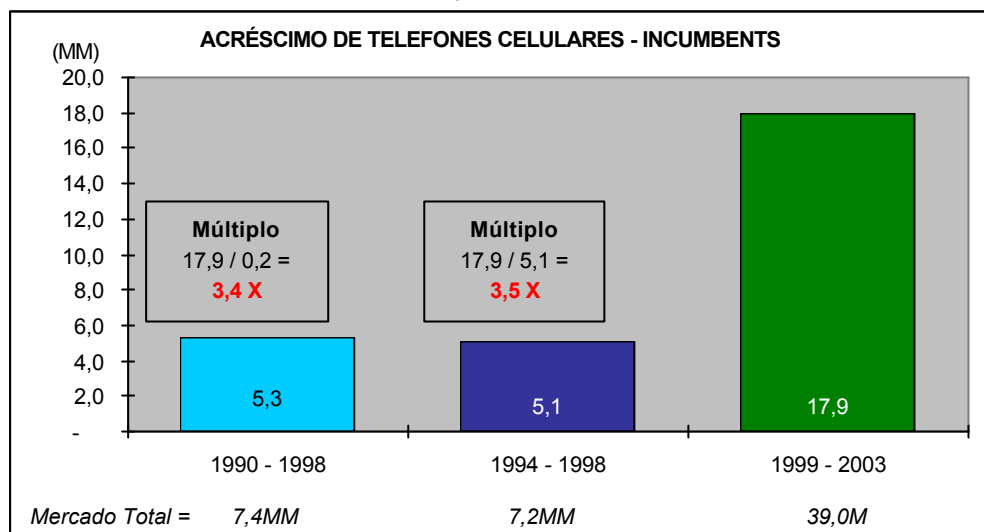
**FIGURA 20** *Acréscimo de Telefones Públicos*



*Fonte: Relatório Anual Telebrás, Telemar, Brasil Telecom, Telefonica*

No mercado de telefonia móvel, a privatização as empresas “incumbents” acrescentaram 17,9 milhões de celulares no mercado em cinco anos, número este 3,5 vezes maior do que o acréscimo registrado nos cinco e oito anos anteriores (1994 – 1998 e 1990 - 1998), conforme gráfico 21. Isto também evidencia uma maior disponibilidade e maior oferta de celulares aos consumidores.

**FIGURA 21** *Acréscimo de Telefones Celulares - Incumbents*



Fonte: Relatório Anual Telebrás, Telemar, Telefônica, Brasil Telecom, Telesp Celular, Tele Sudeste Celular, Telemig Celular, Tele Celular Sul, Tele Norte Celular, Tele Nordeste Celular, Tele Leste Celular, Tele Centro-Oeste Celular

Esta conclusão torna-se ainda mais evidente quando todo o mercado de telefonia móvel (empresas “incumbents” e “novas entrantes”) é analisado. Como parte do processo de privatização, a entrada de novas empresas para concorrer com as empresas “incumbents” privatizadas acirrou a concorrência e estimulou ainda mais o crescimento de celulares do mercado total: 39 milhões de telefones celulares (incluindo os 17,9 milhões das incumbents) foram adquiridos pelos consumidores no período pós-privatização, número muito superior aos 19,1 milhões de telefones fixos acrescidos no mesmo período. Tais 39 milhões foram 5,4 vezes maiores do que o acréscimo registrado no período pré-privatização de apenas 7,2 milhões de terminais celulares. O ritmo de crescimento registrado no período de 1999-2003 foi fomentado principalmente pela competição através de leilões feitos pelo governo federal que permitiram a operação das “novas entrantes” neste setor, que possui hoje no mínimo 3 empresas competidoras em cada mercado.

## **5.1.2 Evolução das Tarifas Médias**

### ***5.1.2.1 Comparativo Individual de Tarifas***

Enquanto estatal, o Sistema Telebrás tinha suas tarifas definidas pelo Ministério das Comunicações e sujeitas à aprovação do Ministério da Fazenda. A política tarifária que predominava era a de subsídio aos serviços locais (assinatura, pulso e telefonia pública), que eram compensados por altas tarifas de longa distância nacional e internacional. A existência desses subsídios cruzados tornava as tarifas da Telebrás totalmente desalinhadas com a estrutura de custos de cada serviço e com a prática do setor de telecomunicações no resto do mundo. Como exemplo do baixo custo dos serviços locais, o valor da assinatura residencial custava R\$ 0,61 por mês em 1994, valor este que, se corrigido pelo índice de inflação IPCA até 2003, corresponderia a um valor em moeda de 2003 de R\$ 1,00/mês.

Com o objetivo de tornar a Telebrás um ativo atrativo para sua privatização, o governo foi gradativamente eliminando os subsídios cruzados e rebalanceando as tarifas até final de 1997, tendo como impacto o aumento das tarifas relacionadas com os serviços locais e a queda dos serviços de longa distância.

A tabela 22 a seguir demonstra a variação de preços ocorrida em 1994 e 2003 acima da inflação, dado que as tarifas de 1994 foram corrigidas pelo IPCA para moeda de 2003. Todos os itens apresentaram uma variação significativa, devendo-se dar destaque para o preço da habilitação. Para conseguir comprar um telefone antes da privatização, o preço oficial da habilitação era por volta de R\$ 1.500 em moeda de 1994 ou R\$ 2.500 em moeda de 2003 e o

prazo de entrega era superior a dois anos, quando havia disponibilidade da empresa. Por conta disso, desenvolveu-se um mercado paralelo onde era possível comprar um telefone, na época, por volta de R\$ 5.000 ou R\$ 8.200 em moeda de 2003. Como consequência disto, apenas a parcela da população considerada de alta renda tinha condições de ter uma linha telefônica que na época era vista como um ativo, um investimento. Com a privatização, o valor da habilitação caiu para R\$ 43,00 e o prazo para entrega da linha é em média de até 10 dias. Estas reduções no preço e prazo de habilitação foram determinadas pelo governo federal e fixadas no contrato de concessão das empresas privatizadas, contribuindo significativamente para o aumento da disponibilidade de telefones no país.

**FIGURA 22** *Tabela de Tarifas de Telefonia Fixa sem e com Ajuste pela Inflação*

Preços e Tarifas Telefonia Fixa		Sem Ajuste Inflação		Com Ajuste Inflação		% Variação (2003 / 1994) -1
		1994 <sup>(1)</sup>	2003	1994 <sup>(2)</sup>	2003	
Habilitação Oficial	(R\$)	1.551	43	2.542	43	-98,3%
Habilitação Paralelo	(R\$)	5.000	-	8.196	-	-100,0%
Assinatura Residencial	(R\$/mês)	0,61	23,77	1,00	23,77	2277%
Assinatura Comercial	(R\$/mês)	7,24	42,22	11,87	42,22	255,7%
Pulso	(R\$/pulso)	0,03	0,09	0,05	0,09	84,8%
DLD médio	(R\$/min)	0,50	0,28	0,82	0,28	-66,0%
DDI médio	(R\$/min)	6,60	0,78	10,82	0,78	-92,8%

Fonte: Relatório Anual Telebrás 1995, Telemar, Telefônica, Brasil Telecom e Embratel 2003

(1) Valores em moeda de 1995

(2) Valores em moeda de 2003 corrigidos pela inflação (IPCA).

Deve-se notar também a significativa redução nos preços das tarifas médias de longa distância em 2003, com o preço do minuto médio de DDI 14 vezes inferior ao preço de 1994 (R\$ 10,82/minuto uma ligação para os USA versus R\$ 0,78 em 2003) e o DDD 66% menor que as tarifas praticadas em 1994, ambos corrigidos pela inflação. Diferentemente da redução ocorrida no valor da habilitação, que foi função de uma diminuição já programada pelo governo federal e fixada em contrato, as tarifas de longa distância caíram em função da

competição travada entre a Embratel, até julho de 1998 a única provedora de serviços de longa distância da Telebrás, as empresas de telefonia local pós-privatização Telemar, Telefônica, Brasil Telecom, e a nova entrante Intelig, que após a privatização passaram a competir por este mercado. Deve-se ressaltar, entretanto, que tal competição não ocorreu ao acaso. Ela foi fomentada através de regras, leis e regulamentos de uma modelagem de privatização que estimularia a concorrência neste segmento.

Apesar das reduções obtidas em habilitação e tarifas de longa distância, os valores da assinatura e do pulso subiram significativamente, conforme consta na tabela acima. Esses aumentos também foram previstos pelo governo e tais tarifas são fixadas nos contratos de concessão das empresas privatizadas com cláusulas que permitem aumentos anuais baseados em parte da inflação.

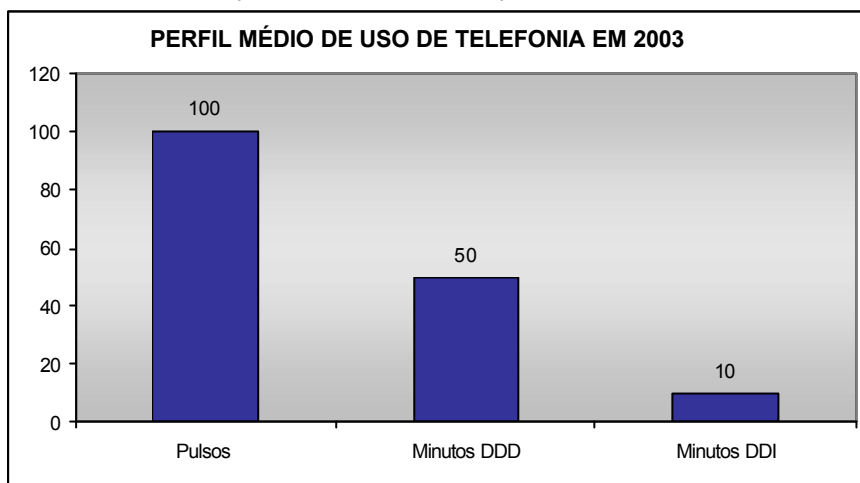
Como os preços tiveram comportamentos diversos, alguns subindo e outros caindo, é necessária a construção de uma cesta de serviços de telefonia fixa para avaliar o efeito global de todas as mudanças tarifárias, conforme descrito no item 1.3.2 abaixo.

#### **5.1.2.2 *Comparativo de Cesta de Tarifas***

Com base nos relatórios anuais e press releases divulgados pelas empresas de telefonia em 2003 (Embratel, Telemar, Telefônica e Brasil Telecom), pode-se dizer que um usuário de telefonia possuía em 2003 um consumo médio de uso de 100 pulsos por mês além dos 90 pulsos incluídos na assinatura, 50 minutos de ligações DDD por mês e 10 minutos de DDI por mês, conforme exemplificado na figura 23.



**FIGURA 23** Perfil Médio de Uso de Telefonia em 2003



Fonte: Relatório Anual Telemar, Brasil Telecom, Telefônica e Embratel

Baseado neste tráfego foi construída uma cesta de serviços usando-se os preços vigentes em 2003 e os preços de 1994 corrigidos pela inflação até 2003 de tal forma que permita avaliar quanto foi a conta média do usuário em 2003 e quanto ele pagaria se os preços de 1994 (corrigidos pelo IPCA para moeda de 2003) ainda fossem vigentes. Também está incluída na cesta de serviços uma parcela mensal equivalente ao valor da habilitação. Cabe ressaltar que este usuário é um usuário médio no país resultante de uma ponderação de 70% de usuários residências e 30% de usuários comerciais.

Conforme tabela 24 abaixo, observa-se que em 2003 o usuário pagou R\$ 60,5/mês pelos serviços de telefonia local (assinatura e pulso), de longa distância (DDD e DDI) e pela habilitação.

**FIGURA 24** *Tabela de Cesta de Preços em 2003*

<b>CESTA PREÇOS 2003</b>	<b>Tarifa</b>	<b>Tráfego</b>	<b>Preço Final</b>
Assinatura	29,31		29,3
Pulso	0,09	100	9,1
DLD médio	0,28	50	13,9
DDI médio	0,78	10	7,8
Valor da Cesta sem Habilitação			60,2
Prestação da Habilitação			R\$ 0,34
<b>Valor da Cesta com Habilitação</b>			<b>R\$ 60,5</b>

Fonte: Relatório Anual Telebrás, Telemar, Brasil Telecom, Telefônica e Embratel

Esses mesmos serviços teriam custado em 1994 em média R\$ 201,5 por mês, valores esses 233% superiores ao montante pago com base nas tarifas vigentes em 2003. Este valor de R\$ 201,5 inclui um valor de habilitação médio de R\$ 43,2 por mês, que é uma média entre o valor oficial e o valor do mercado paralelo, dado que eram as duas formas de se conseguir uma linha naquela época. A tabela 25 abaixo apresenta um resumo dos cálculos da cesta de 1994.

**FIGURA 25** *Tabela de Cesta de Preços em 1994*

<b>CESTA PREÇOS 1994</b>	<b>Tarifa</b>	<b>Tráfego</b>	<b>Preço Final</b>
Assinatura	4,26		4,3
Pulso	0,05	100	4,9
DLD médio	0,82	50	41,0
DDI médio	10,82	10	108,2
Valor da Cesta sem Habilitação			158,4
Prestação da Habilitação Oficial			20,4
Prestação da Habilitação Paralelo			65,9
Prestação da Habilitação - média oficial e paralelo			43,2
<b>Valor da Cesta com Habilitação Oficial</b>			<b>178,8</b>
<b>Valor da Cesta com Habilitação Paralelo</b>			<b>224,3</b>
<b>Valor da Cesta com Habilitação média</b>			<b>201,5</b>

Fonte: Relatório Anual Telebrás, Telemar, Brasil Telecom, Telefônica e Embratel

Desta forma, conclui-se que no total as alterações ocorridas nas tarifas dos serviços de telefonia fixa após a privatização apresentaram redução de preços real em relação aos preços praticados antes da venda da Telebrás, trazendo benefícios globais para o consumidor. Vale ressaltar que mesmo os consumidores que não utilizam mensalmente serviços de longa distância tiveram benefícios de redução de preços devido à brutal redução no preço da habilitação, conforme consta na tabela 26 abaixo. Em 2003, usuários de apenas serviços locais pagaram R\$ 38,7 por mês versus R\$ 52,4 por mês que teriam desembolsado em 1994, uma redução de 26%. Através da tabela abaixo, observa-se que 86% do custo de 1994 refere-se ao valor da habilitação. Mesmo que os preços locais em 2003 e 1994 fossem iguais, sem nenhuma redução de preços aparente, o consumidor teria se beneficiado com a privatização, pois os serviços com uma habilitação extremamente mais barata tornaram-se mais acessíveis.

**FIGURA 26** Tabela de Cesta de Preços 1994 e 2003 excluindo DDD e DDI

	1994	2003
Assinatura	4,3	29,3
Pulso	4,9	9,1
Cesta sem Habilitação	9,18	38,40
(+) Prestação da Habilitação	43,18	0,34
<b>(=) Cesta com Habilitação</b>	<b>52,36</b>	<b>38,74</b>

Fonte: Relatório Anual Telebrás, Telemar, Brasil Telecom, Telefônica e Embratel

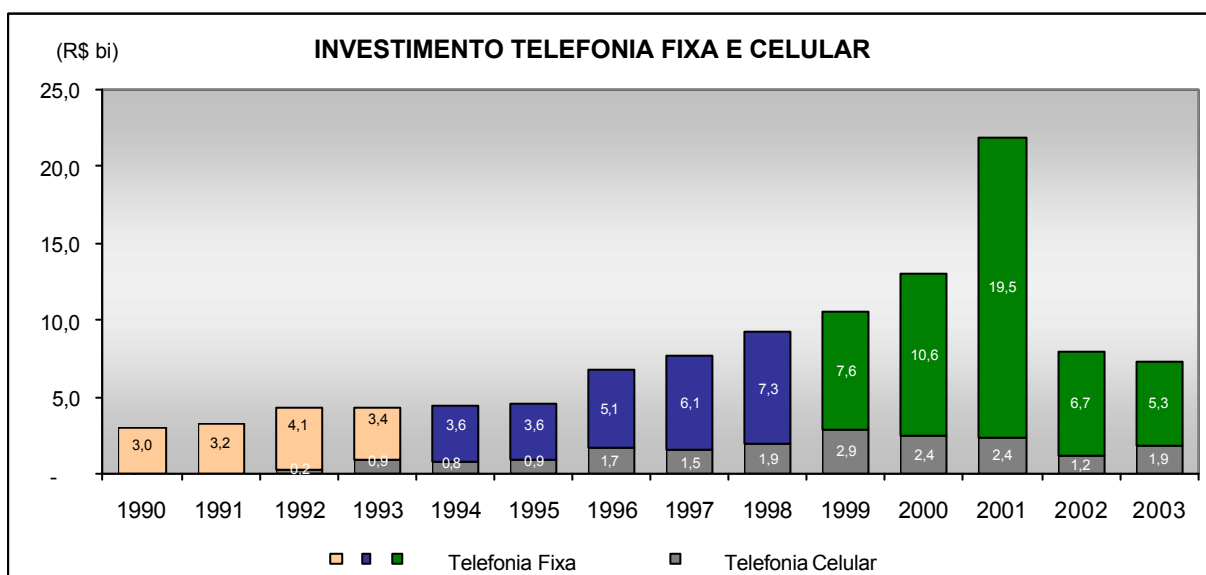
## 5.2 Fornecedores

### 5.2.1 Crescimento dos Investimentos

Enquanto estatal, a Telebrás precisava ter seus investimentos aprovados primeiramente pelo Ministério das Comunicações, para ser incluído no orçamento anual do Governo Federal e,

por fim, ser aprovado pelo Congresso Nacional. Além de ser um processo lento e burocrático, o setor ainda tinha que disputar recursos com outras áreas de investimento do governo. Em 1995, o Governo Federal formulou um programa de investimento chamado de PASTE (Programa de Recuperação dos Sistemas de Telecomunicações e Postal) para aumentar investimentos no setor e prepará-lo para privatização, aumentando sua atratividade. Como pode ser observado no gráfico 27 abaixo, nota-se que até 1994, o montante investido anualmente apresentava um comportamento quase estável e entre 1995 e 1998 começou a subir em função do PASTE.

**FIGURA 27** *Investimentos Telefonia Fixa e Celular*

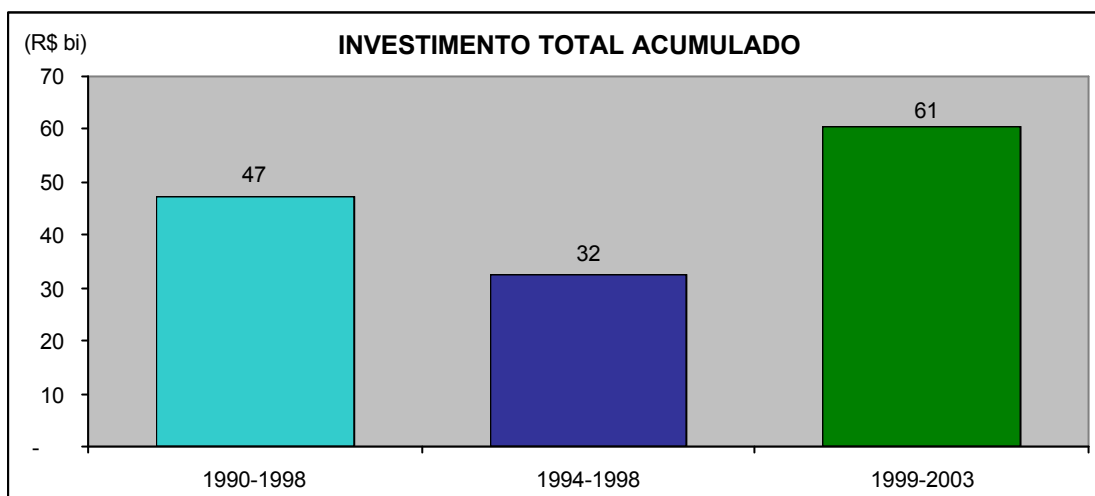


Fonte: Anatel, Relatório Anual Telebrás, Telemar, Brasil Telecom, Telefônica, Telesp Celular, Tele Sudeste Celular, Telemig Celular, Tele Celular Sul, Tele Norte Celular, Tele Nordeste Celular, Tele Leste Celular, Tele Centro-Oeste Celular

A partir de 1999, os dispêndios de capital foram ainda mais altos sob a gestão privada e somaram até 2003 R\$ 60,5 bilhões, quase o dobro do que foi investido no período pré-privatização (1994-1998), mesmo sob influência do PASTE. Esses R\$ 60,5 bilhões, investidos em apenas cinco anos, foram bem superiores ao montante investido no período pré-longo (1990 – 1998), quando R\$ apenas 47 bilhões foram investidos no setor ao longo de 9 anos, conforme figura 28.

FIGURA 28

*Investimento Total Acumulado*

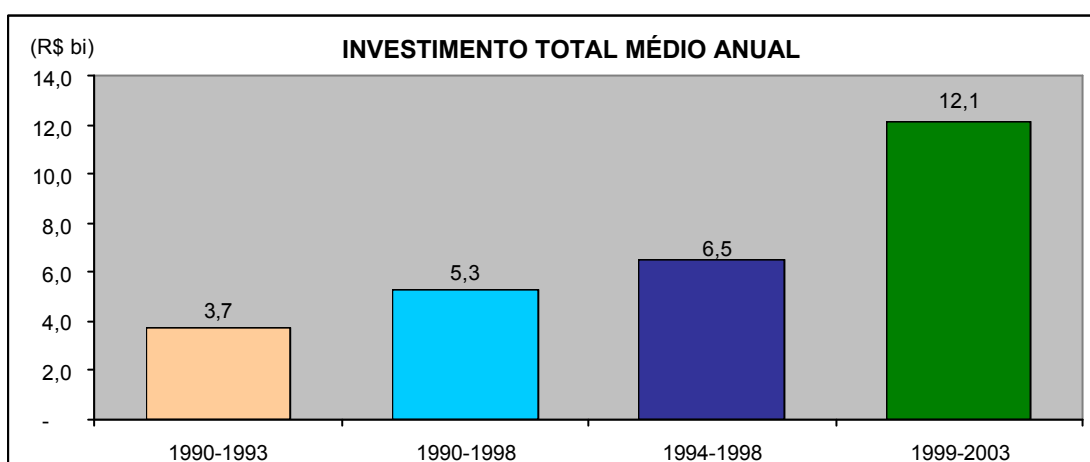


Fonte: Anatel, Relatório Anual Telebrás, Telemar, Brasil Telecom, Telefônica, Telesp Celular, Tele Sudeste Celular, Telemig Celular, Tele Celular Sul, Tele Norte Celular, Tele Nordeste Celular, Tele Leste Celular, Tele Centro-Oeste Celular

A fim de diluir distorções que ocorreram em alguns anos específicos, como o pico de investimento total em telefonia fixa e celular de R\$ 22 bilhões apenas ano de 2001 ou a redução dos dispêndios de capital em telefonia celular no ano de 2002 para níveis anuais próximos aos do período pré-privatização (1994 – 1998), o gráfico abaixo demonstra uma média anual dos investimentos realizados nos períodos pré e pós-privatização. O pico ocorrido em 2001 deve-se ao fato de que todas as empresas de telefonia fixa anteciparam suas metas de instalação de telefones estabelecidas em contrato de concessão de 2003 para o ano de 2001 para poderem obter a permissão garantida em regulamentação de poder oferecer serviços já prestados em outras regiões além de suas próprias áreas de concessão, além de novos serviços. A Telemar, por exemplo, investiu sozinha quase R\$ 8 bilhões para antecipar suas metas de telefonia fixa e poder ofertar serviços de telefonia móvel, que exigiu ainda mais R\$ 2,2 bilhões de investimento na rede móvel de sua nova empresa “Oi”, e serviços de longa distancia nacional em outros Estados além dos já atendidos em sua própria região. Já as operadoras de telefonia celular vinham mantendo investimentos anuais por volta de R\$ 2,6 bilhões por ano ao longo de 1999 – 2001, quando a partir de 2002 investiram apenas metade

deste valor por considerarem que já haviam investido pesadamente e capturado uma significativa base de clientes. Entretanto, a partir de 2002 novas empresas como a “Oi” e a “TIM” preparavam-se para entrar no mercado de telefonia celular com tecnologias e serviços mais modernos e diferenciados, forçando as empresas a voltar a subir seus investimentos em 2003 para realizar uma nova modernização de suas redes.

**FIGURA 29** *Investimento Total Médio Anual*



Fonte: Anatel, Relatório Anual Telebrás, Telemar, Brasil Telecom, Telefônica, Telesp Celular, Tele Sudeste Celular, Telemig Celular, Tele Celular Sul, Tele Norte Celular, Tele Nordeste Celular, Tele Leste Celular, Tele Centro-Oeste Celular

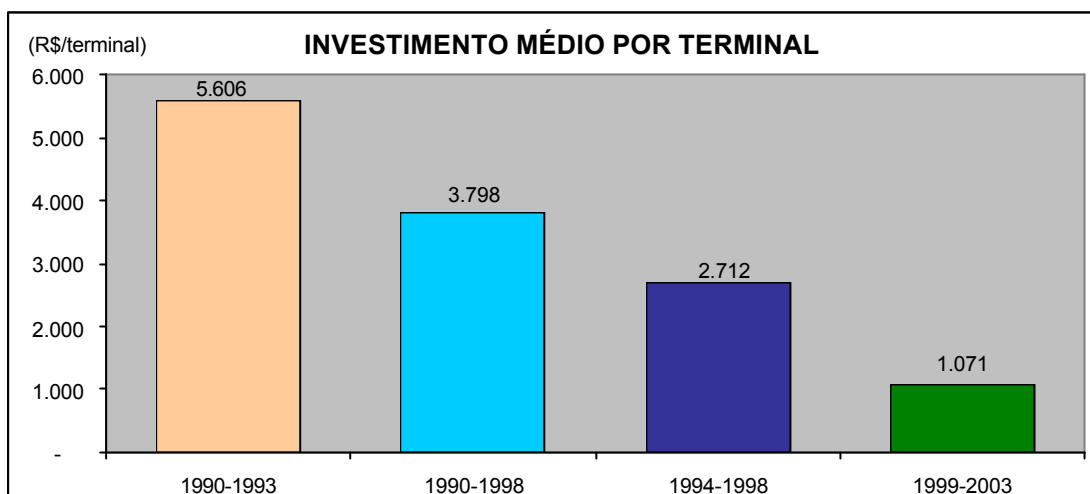
Assim como a análise previamente realizada dos investimentos acumulados nos períodos pré e pós-venda, o gráfico 29 acima também comprova o crescimento dos níveis médios de investimentos anuais ao longo do tempo com a aproximação da privatização e principalmente após a realização da mesma. No período pós-privatização (1999 – 2003), os investimentos ficaram em torno de R\$ 12 bilhões ao ano, quase duas vezes superior aos R\$ 6,5 bilhões investidos no período pré-venda (1994 – 1998) e mais de três vezes os dispêndios de capital anuais realizados no período de 1990 – 1993, anos não influenciados pelo PASTE e pela expectativa da privatização. Todo este aumento de investimento realizado no setor pelas empresas “incumbents” não apenas beneficiou os consumidores com uma maior oferta de linhas como também beneficiou os fornecedores com uma maior contratação de equipamentos e serviços de suporte e manutenção.

### **5.2.2 Investimento Médio por Terminal**

Após a privatização, as empresas de telefonia aumentaram eficiência na contratação de investimentos e conseguiram negociar preços unitários melhores, diminuindo os ganhos unitários que os fornecedores tinham quando tais empresas ainda eram estatais. Esta redução começa a acontecer já no período pré-venda (1994 – 1998) devido à implantação do PASTE, que ao definir total de terminais a serem instalados a cada ano forçou as empresas ainda estatais a compatibilizar seus orçamentos com um programa mais agressivo de instalação, começando a comprimir a margem dos fornecedores. O gráfico 30 a seguir mostra uma grande redução nos preços unitários dos investimentos, principalmente se o período de 1990 – 1993 for comparado com a fase pós-privatização. Como nos anos de 1990 – 1993 ainda não havia o PASTE nem uma perspectiva mais concreta de venda da Telebrás, a contratação de um terminal era feita por um preço unitário por volta de R\$ 5.600,00 versus R\$ 1.000,00 por terminal realizados ao longo dos anos 1999 - 2003. Isto aponta para um descompromisso das estatais em obter um bom retorno sobre o capital investido. Com o mesmo montante investido, muito mais terminais poderiam ter sido instalados e muito mais poderia ter sido investido na qualidade da rede de telefonia do país. De qualquer maneira, os fornecedores ganharam com um aumento nos investimentos totais feitos pelas telefônicas e conseqüente aumento expressivo no volume de suas vendas, porém com preços unitários e margens menores.

FIGURA 30

*Investimento Médio por Terminal*



Fonte: Anatel, Relatório Anual Telebrás, Telemar, Brasil Telecom, Telefônica, Telesp Celular, Tele Sudeste Celular, Telemig Celular, Tele Celular Sul, Tele Norte Celular, Tele Nordeste Celular, Tele Leste Celular, Tele Centro-Oeste Celular

## 5.3 Governo

### 5.3.1 Prêmio sobre Patrimônio e Valor de Mercado

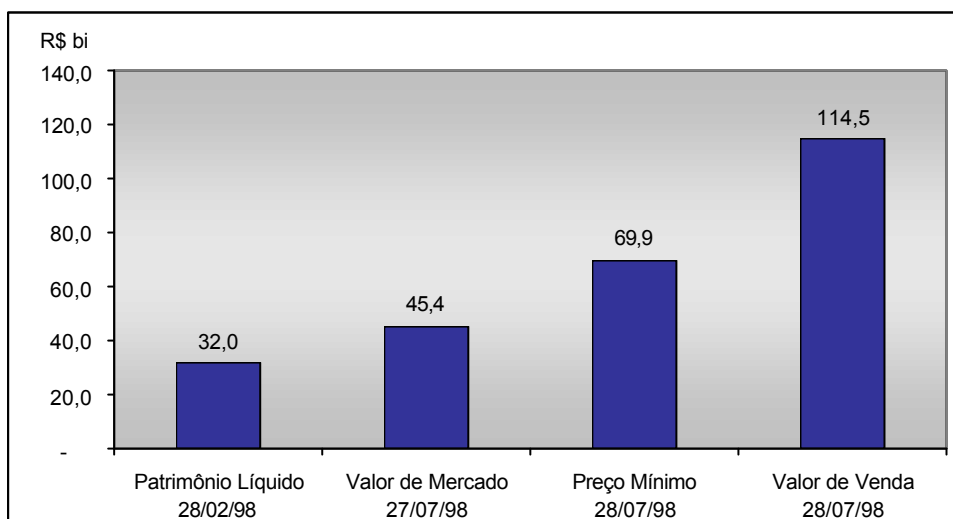
A Telebrás, que antes da privatização era a única empresa que prestava serviços de telefonia local, longa distância, dados e telefonia celular em todo o Brasil, foi dividida em 12 novas empresas que podem ser agrupadas em 2 tipos: quatro empresas de telefonia fixa (incluindo prestadoras de telefonia local e longa distância) e oito empresas de celular. Essas novas empresas foram formadas com base numa separação de todos os ativos e passivos da Telebrás, ou seja, com base numa cisão de seu patrimônio.

Em 29 de julho de 1998, o governo federal colocou sua participação de 19,26% no capital total da Telebrás à venda por um preço mínimo total de R\$ 13,5 bilhões e arrecadou ao todo R\$ 22,0 bilhões, registrando um ágio total de 64%. Tais R\$ 22,0 bilhões implicam em um valor por 100% das ações de R\$ 114,5 bilhões, valor este bem superior ao valor patrimonial



de R\$ 32 bilhões e ao valor de mercado de R\$ 45,4 bilhões da Telebrás no período da venda, conforme ilustra gráfico 31.

**FIGURA 31** *Patrimônio Líquido, Valor de Mercado e Valor de Venda das Ações*



Fonte: Relatório Anual Telebrás, Anatel, BNDES, Bovespa

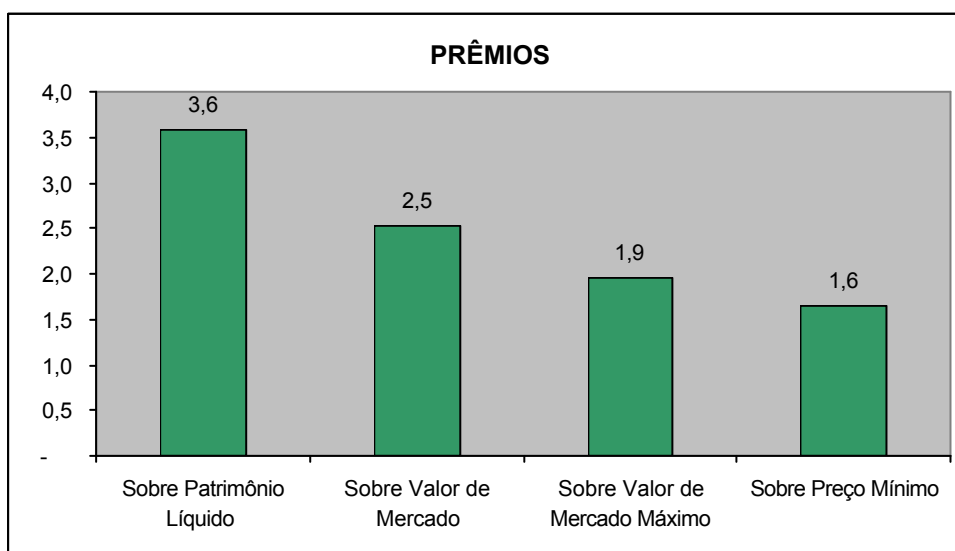
Isto significa dizer que a Telebrás foi vendida por um valor 3,6 vezes maior que o valor de seu patrimônio, que representava principalmente todo o capital investido por todos seus acionistas incluindo o governo federal, além dos lucros reinvestidos na companhia. Este prêmio de 3,6 vezes refere-se ao somatório de todas as doze empresas cindidas da Telebrás e vendidas separadamente no leilão de privatização: dos R\$ 22,0 bilhões arrecadados, 37% referiram-se a empresas de telefonia celular e o restante a empresas de telefonia fixa. Para essas, o prêmio sobre o patrimônio foi de 2,6 vezes enquanto que as celulares foram vendidas a 11,4 vezes o valor de seus patrimônios. Este alto prêmio sobre o patrimônio pago pelas empresas celulares pode ser justificado principalmente por dois motivos: (1) o mercado de telefonia celular apresentava um alto potencial de crescimento devido à existência de muita demanda reprimida e (2) quando a atividade celular foi separada e cindida da Telebrás, poucos ativos e poucos passivos foram alocados para essas novas empresas, resultando em valores patrimoniais baixos e uma estrutura administrativa e um imobilizado enxuto demais para os

padrões médios do setor de celular. Apenas 12% do patrimônio total da Telebrás foram alocados para as novas empresas de telefonia celular, que representavam aproximadamente 20% de seu faturamento total e 37% do valor pago no leilão.

O patrimônio, que também poderia ser visto como uma representação de todos os ativos da Telebrás líquidos de todas as suas dívidas, serve apenas como uma referência de valor pois é na realidade um valor contábil e histórico que, mesmo tendo sido revisado por auditores antes da privatização, em muitos casos pode não representar mais o real valor da companhia. O real valor de uma empresa deve representar suas expectativas de lucros e crescimento futuros, que na maioria das vezes difere de valores históricos de patrimônio. Portanto, considerar que o governo se beneficiou com a venda da Telebrás apenas através de um prêmio sobre seu patrimônio seria uma análise incompleta que poderia induzir a erros. Para enriquecer esta análise, é importante realizar também uma comparação do valor de venda com o valor de mercado das ações da Telebrás na época, pois o valor de uma ação em bolsa de valores procura refletir as expectativas do mercado sobre o futuro da empresa.

FIGURA 32

*Prêmios*



Fonte: Relatório Anual Telebrás, Anatel, BNDES, Bovespa

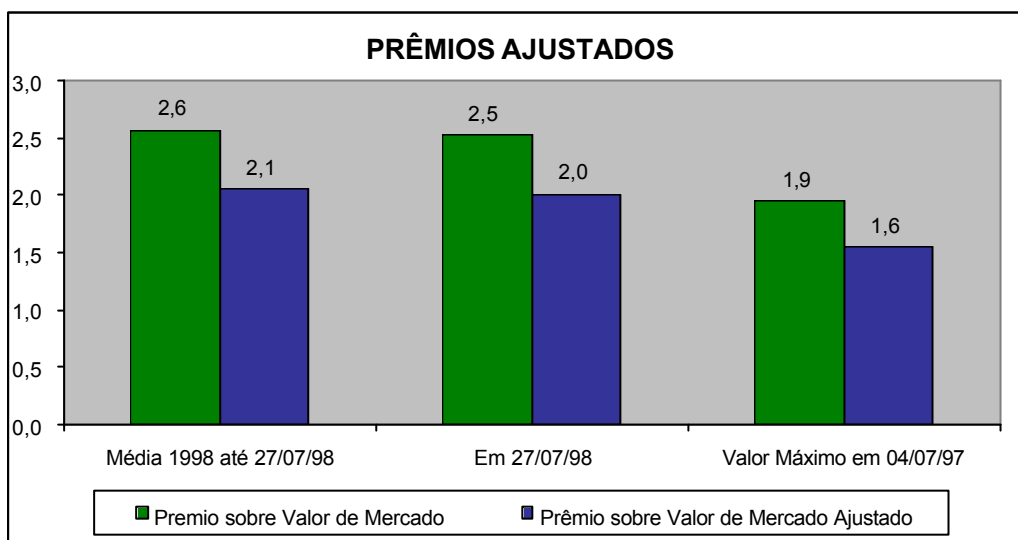
Conforme demonstrado no gráfico 32 acima, o prêmio sobre o valor de mercado foi de 2,5 vezes. Apesar das ações vendidas no leilão pelo governo federal terem sido ações ordinárias, o valor de mercado de R\$ 45,4 bilhões foi calculado com base no preço das ações preferenciais pois as ordinárias apresentavam menor liquidez, sendo negociadas com um desconto médio de 15%. Portanto, as preferenciais apresentavam sempre um volume negociado e um total de transações maior, precificando melhor o valor da empresa. O preço utilizado para o cálculo dos R\$ 45,4 bilhões foi de R\$ 135,8/lote de ações preferenciais e refere-se ao preço de fechamento do dia anterior ao leilão. Este preço é muito próximo do preço médio de R\$ 133,3/lote negociado no ano de 1998 até a data do leilão (de 01/01/98 até 27/07/98). Mesmo utilizando-se o preço máximo já atingido pelas ações da Telebrás de R\$ 175,9/lote ocorrido em 04/07/1997, o valor de venda no leilão foi quase 2,0 vezes superior ao valor de mercado máximo já atingido de R\$ 58,8 bilhões.

Entretanto, pode-se dizer que parte deste prêmio sobre o valor de mercado deveria ser esperado, pois as ações negociadas em bolsa de valores estão em mãos de acionistas chamados minoritários que não fazem parte do bloco de controle, ou seja, do bloco de ações que possui o poder de decidir sobre a gestão da empresa (também chamado de ações majoritárias). Por isso, tais ações negociadas em bolsa normalmente apresentam um deságio em relação às ações de bloco de controle. Apesar de não haver uma fórmula que defina quanto a mais as ações majoritárias devem valer em relação às minoritárias, a Lei das S.A atual pode dar uma referência para este prêmio pois estabelece que, em caso de troca de controle, os acionistas minoritários ordinários tem o direito de vender suas ações ao novo controlador por 80% do valor negociado pelo controle. Isto implica em um prêmio das ações majoritárias sobre as minoritárias de 25%.

Mesmo aplicando-se um acréscimo de 25% sobre o preço das ações minoritárias para que elas possam ser comparadas com o preço de ações de controle, o preço de venda arrecadado no leilão de privatização apresentaria prêmio sobre o “valor de mercado ajustado”, conforme consta na figura 33.

**FIGURA 33**

*Prêmios Ajustados*



Fonte: Relatório Anual Telebrás, Anatel, BNDES, Bovespa

## 5.4 Acionista

### 5.4.1 Performance das Ações Versus Ibovespa

Antes da privatização, a Telebrás era uma empresa holding que oferecia todos os serviços de telecomunicações no país através de suas 28 subsidiárias: 27 operadoras locais, que ofereciam serviços locais e celulares cada uma em um Estado do país, e 1 operadora nacional de longa distância, a Embratel. Com a privatização, as ações da Telebrás, que eram as mais negociadas em bolsa, foram desmembradas em 12 novas empresas holdings: 3 de telefonia local (Telemar, Brasil Telecom, Telefônica), 8 de telefonia celular (tele sudeste celular, telemig

celular, tele leste celular, tele nordeste celular, tele norte celular, tele centro oeste celular, tele celular sul e telesp celular) e 1 de longa distância (Embratel). Cada uma das 12 novas empresas presta serviços em alguns grupos de Estados, não havendo sobreposições geográficas. A única exceção é a Embratel, que continuou sendo operadora nacional de longa distância, porém sem ser mais monopolista.

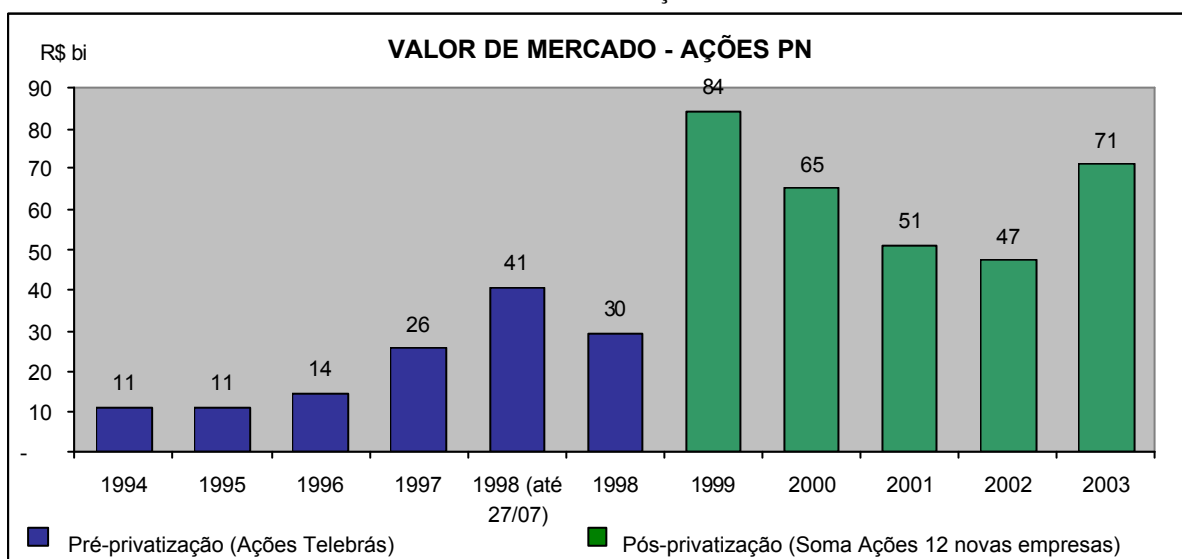
Em 31/12/1994 o valor de mercado da Telebrás com base no preço de suas ações preferenciais era de R\$ 11 bilhões em moeda da época. Com a perspectiva de privatização, o preço de suas ações veio ano a ano se valorizando, multiplicando-se praticamente por quatro nas vésperas da venda da Telebrás para investidores privados, quando seu valor de mercado atingiu R\$ 41 bilhões em 27/07/1998. Após a privatização, cada uma das 12 novas ações negociadas em bolsa teve performances diferentes e seus preços oscilaram bastante, mas o somatório das 12 empresas continuou a valer mais que os R\$ 41 bilhões da véspera da privatização, com exceção do final do ano de 1998. Ao final de 2003, a soma das 12 empresas privatizadas valia R\$ 71 bilhões, representando um acréscimo de 523% em relação aos R\$ 11 bilhões no final de 1994, acréscimo este superior a inflação acumulada no período de 1995 a 2003 de 101% do IPCA e 152% do IGP-M.

O gráfico 34 abaixo demonstra o valor de mercado da Telebrás subindo ano a ano de 1994 até as vésperas da privatização (27 de julho de 1998), já refletindo as expectativas positivas do mercado de ações com a venda da Telebrás. Entretanto, logo após a sua venda, o preço das ações começou a cair, terminando o ano de 1998 com um valor de mercado de R\$ 30 bilhões, 28% a menos do que valia dias antes da privatização. Isto foi devido à instabilidade mundial gerada por uma crise econômica na Rússia, que acabou afetando a economia brasileira, que já vinha sofrendo com boatos de possibilidade de desvalorização do câmbio, fato este que

acabou ocorrendo em 13 de janeiro de 1999. Nota-se também que o auge da valorização foi atingido em 1999 quando, logo após ocorrida a desvalorização, o mercado recuperou confiança na economia brasileira e as expectativas positivas com relação a ganhos financeiros e operacionais, melhoria de gestão das empresas e reestruturações societárias favoráveis contribuíram para o aumento do preço das ações de todas as 12 empresas privatizadas. Após 1999, vários fatores influenciaram negativamente o mercado e a performance de algumas empresas, tais como queda do Nasdaq, crise na Argentina e eleições para presidente no Brasil vencidas por Luis Inácio Lula da Silva.

**FIGURA 34**

*Valor de Mercado – Ações PN*

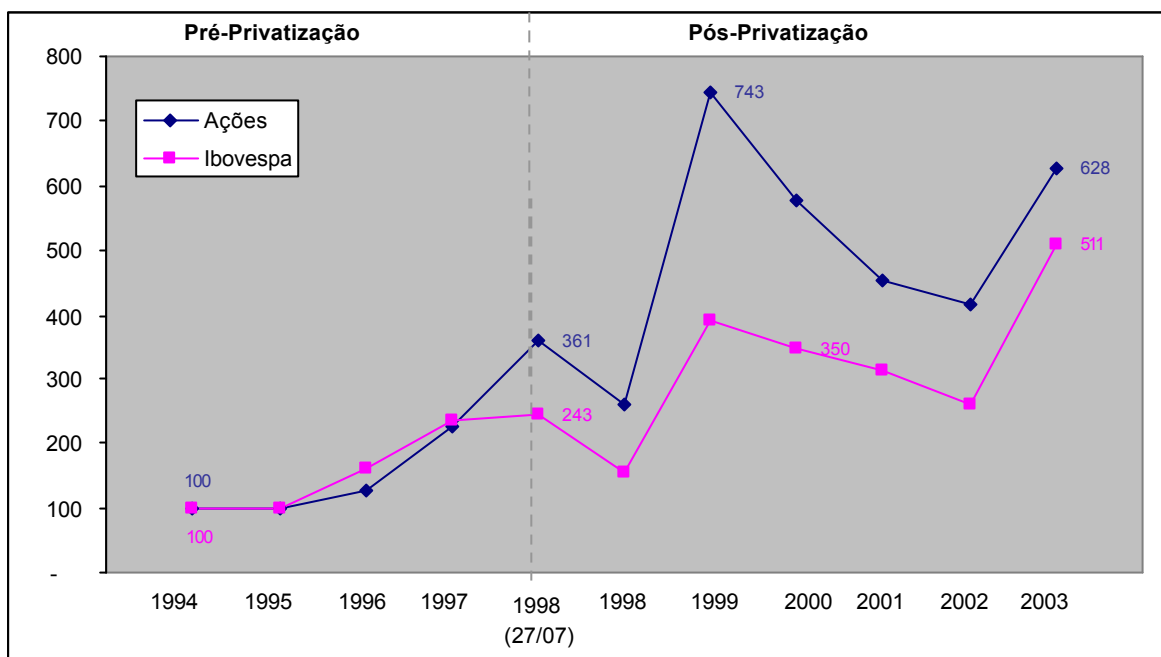


*Fonte: Bovespa, Relatório Anual Telebrás, Brasil Telecom, Telefonica, Telemar, Embratel, Telesp Celular, Tele Sudeste Celular, Telemig Celular, Tele Leste Celular, Tele Nordeste Celular, Tele Norte Celular, Tele Celular Sul, Tele Centro-Oeste Celular*

O gráfico 35 a seguir demonstra a correlação positiva existente entre o comportamento das ações da Telebrás e do somatório das ações das 12 empresas privatizadas com o índice Ibovespa. Nota-se também que esta correlação positiva era muito maior na fase pré-privatização, quando a Telebrás representava mais de 50% do índice de mercado. Após a privatização, apesar desta correlação ter diminuído, ela ainda manteve-se positiva.

FIGURA 35

Correlação entre Ibovespa e Ações Telebrás



Fonte: Bovespa, Relatório Anual Telebrás, Brasil Telecom, Telefonica, Telemar, Embratel, Telesp Celular, Tele Sudeste Celular, Telemig Celular, Tele Leste Celular, Tele Nordeste Celular, Tele Norte Celular, Tele Celular Sul, Tele Centro-Oeste Celular

Este gráfico 35 apresenta o valor de mercado e o valor do índice Ibovespa ambos iniciando numa base 100 no ano de 1994, demonstrando graficamente que as ações alcançaram 628 pontos em 2003 e o índice Ibovespa 511 pontos na mesma data. Isto é o mesmo que dizer que durante o período de 1994 à 2003, o índice Ibovespa registrou uma alta de 411%, valor este inferior à variação de 523% alcançado pelas ações. Portanto, os investidores que compraram ações da Telebrás em 31/12/1994 e mantiveram suas ações até 31/12/2003 obtiveram uma rentabilidade de 523%, superando em 23% a performance registrada pelo índice do mercado de ações no mesmo período.

## 6 CONCLUSÕES E PROPOSIÇÕES

Os períodos analisados por este estudo (1994 – 1998 e 1999 – 2003) compreendem os anos de maiores mudanças e transformações sofridas pelo setor de telecomunicações no Brasil. Na fase pré-privatização, uma batalha político-regulatória foi travada para permitir a venda da Telebrás e para construção de um arcabouço legal que regulasse o setor e permitisse a sua transferência para as mãos da iniciativa privada. Alteração da constituição federal para permitir a outorga de concessões de telecomunicações para empresas privadas, criação da Lei Geral das Telecomunicações, criação da Anatel (Agência Nacional das Telecomunicações), licitação de outorgas na banda B para novos entrantes no segmento de telefonia celular, e reestruturação do Sistema Telebrás englobando cisões, desmembramentos e novos agrupamentos são exemplos do que se passou ao longo dos cinco anos anteriores à privatização da Telebrás. Com a privatização, o governo arrecadou R\$ 22,0 bilhões por 19,26% da empresa, o que seria equivalente a dizer que o valor de 100% da Telebrás seria de R\$ 114,5 bilhões. Com essas cifras, a Telebrás foi vendida com ágio sobre o valor de seu patrimônio, sobre seu valor de mercado da época, sobre seu valor de mercado da época ajustado para prêmio de controle e sobre seu valor máximo já registrado em bolsa de valores.

No período pós-privatização (1999-2003), o setor registrou um aumento no ritmo de crescimento do total de telefones no país quando comparado com o período pré-privatização (1994-1998). O total de telefones fixos saltou de 10,9 milhões de linhas em serviços em 1994 para 36,7 milhões em dezembro de 2003, registrando um crescimento médio (CAGR) de 15,9% ao ano, valor este superior aos 11,4% de crescimento médio anual ocorridos no período pré-privatização. Foram 19,1 milhões de acréscimos de novas linhas fixas no país, quase três



vezes mais que os acréscimos ocorridos no período pré-privatização. No setor de telefonia celular, o crescimento foi vertiginoso, a ponto de, a partir 2002, o total de celulares já ter ultrapassado o total de telefones fixos no país. Em 1994 havia 574 mil celulares e em 2003 eram 46 milhões no país, 50% deles pertencentes a ex-empresas do Sistema Telebrás.

O crescimento de telefonia fixa e celular foi fomentado por causas diferentes. No primeiro caso, a regulamentação do setor impôs metas e criou estímulos para a antecipação das mesmas e no segundo caso a abertura do mercado para novas empresas de telefonia celular estimulou a competição e a maior oferta do serviço. Apesar de causas distintas, a aceleração no crescimento da planta de telefonia do país contribuiu para aumentar a disponibilidade dos serviços para os consumidores.

Além de disponíveis, os serviços de telefonia fixa tornaram-se mais acessíveis através da redução do custo da habilitação para R\$ 43,00, que em 1994 custava R\$ 5.000,00 ou o equivalente a R\$ 8.200 em moeda de 2003. Numa simulação de uma cesta de serviços de telefonia fixa, a conta paga por um usuário em 2003 de R\$ 60,5/mês custaria R\$ 201,5/mês se as tarifas de 1994 ainda fossem vigentes.

Entretanto, apesar da redução global dos preços de telefonia fixa no período pós-privatização, a partir do ano de 2001 este segmento registrou crescimento de sua planta quase estável, evoluindo apenas por volta de 2% ao ano. Em dezembro de 2001, os 35,1 milhões de linhas fixas evoluíram para apenas 36,7 milhões em 2003, tendo este período sido caracterizado por significativa quantidade de desconexões e altos índices de inadimplência. Mas mesmo com todo o crescimento e maior disponibilidade de linhas, ainda há uma parcela da população que não consegue ter acesso e manter serviços de telefonia fixa, pois os preços ainda são

incompatíveis com seu nível de renda. Discussões envolvendo temas como custos de acesso mais baratos, reformulação da estrutura e método tarifário, universalização e inclusão digital vêm sendo travadas com o intuito de aumentar a penetração da telefonia fixa em classes sociais mais baixas.

Para atingir o crescimento registrado no período pós-privatização (1999 – 2003), R\$ 61 bilhões foram investidos no setor em telefonia fixa e celular, o dobro do que foi investido no período pré-privatização (1994 – 1998). Fornecedores incrementaram suas vendas, porém com margens menores: o investimento médio por terminal caiu para aproximadamente R\$ 1.000/linha versus R\$ 2.700/linha no período de 1994 – 1998. Se comparado com um período pré-privatização mais longo, a diferença é ainda maior: média de R\$ 3.800/linha no período de 1990 – 1998 e R\$ 5.600/linha de 1990 – 1993 (período menos influenciado pelas expectativas de privatização).

De 1994 para 2003, as ações das empresas provenientes da privatização da Telebrás tiveram uma valorização de 523%, ou seja, um acionista minoritário que tenha adquirido ações da Telebrás em dezembro de 1994, recebeu 12 novas ações com a reestruturação da mesma e ao final de 2003, o somatório dessas 12 ações estaria valendo 523% mais. Esta valorização foi acima da performance registrada pelo índice de mercado IBOVESPA, que subiu no mesmo período 411%. Com isso, pode-se dizer que este acionista que comprou ações no final de 1994 obteve ganhos de capital acima do índice de mercado.

Entretanto, apesar do crescimento da base instalada, dos montantes investidos e do preço das ações, há ainda aspectos problemáticos no setor que devem ser questionados, tais como: (i) a baixíssima competição existente no setor de telefonia fixa local, com a Telemar, Brasil

Telecom e Telefónica detendo ainda em média 97% do mercado; (ii) a baixa penetração de por volta de 35% dos serviços nas classes sociais de renda mais baixa tais como “D” e “E” se comparada as taxas de penetração de 85% a 95% das classes “A”, “B” e “C”, conforme divulgado em relatório “O mercado de telefonia Fixa no Brasil – Setembro 2003” realizado pela empresa de consultoria Pyramid Research, (iii) índices de qualidade dos serviços e atendimento prestados pelas operadoras insatisfatórios, que mesmo com as melhorias registradas na fase pós-privatização, ainda faz com que muitas operadoras ocupem os primeiros lugares no ranking do Procon, como por exemplo: (a) no Procon do Rio de Janeiro, três empresas de telefonia ocupavam os três primeiros lugares no ranking de reclamações fundamentadas em 2004: primeiro lugar Telecomunicações do Rio de Janeiro S.A (Telemar-RJ), segundo lugar ATL (atualmente Claro-RJ) e terceiro lugar Telefônica Celular (atualmente Vivo-RJ), (b) no Procon de São Paulo também três empresas de telefonia ocupavam em 2004 os quatro primeiros lugares no ranking de reclamações: em primeiro lugar Telefônica, em terceiro lugar Embratel e em quarto lugar BCP (atualmente Claro-SP); (iv) projeto de inclusão digital e utilização do Fust (fundo de universalização das telecomunicações) até então não realizados.

Em síntese, este estudo teve como objetivo ilustrar e demonstrar a evolução de alguns aspectos do setor de telecomunicações no Brasil, tendo como marco a privatização da Telebrás. Os aspectos aqui abordados (evolução da planta de telefones fixos e celulares, das tarifas fixas, dos investimentos e do preço das ações) são apenas uma parte do universo das telecomunicações no Brasil, que possui muito mais ainda para ser estudado e analisado. Dentro da linha de estudo deste trabalho, segue sugestão para estudos futuros que servirão para complementá-lo:

- a) Análise da evolução de indicadores de qualidade de 1994 a 2003 e entrevista com consumidores: para avaliar se as empresas atingiram as metas de qualidade estabelecidas em contrato de concessão e se tais metas satisfazem o nível de qualidade exigido pelos consumidores;
- b) Análise da evolução das tarifas de telefonia celular de 1994 a 2003: para realizar uma análise similar àquela feita neste estudo para telefonia fixa;
- c) Evolução do desempenho financeiro das empresas de 1994 a 2003: para avaliar se a gestão privada trouxe aumentos de eficiência e melhorou a administração financeira das empresas incluindo, por exemplo, evolução do nível de endividamento, das margens de lucro, retorno sobre o patrimônio, etc;
- d) Evolução do EVA (Economic Value Added) das empresas de 1994 a 2003: para avaliar se houve criação de valor ao longo do tempo.

Como sugestão para temas sobre o setor não diretamente relacionados a este estudo, seguem os tópicos abaixo:

- a) Comparação do modelo de privatização do Brasil e seus resultados com os outros países da América Latina;
- b) Estudo de correlação entre nível de renda, taxa de penetração e capacidade dos consumidores realizarem gastos com telecomunicações;
- c) Pesquisa com clientes corporativos sobre o impacto da privatização das telecomunicações em seus próprios negócios;
- d) Estudo de caso de países que conseguiram introduzir competição em telefonia local;
- e) Impacto da evolução da Internet e novas tecnologias (como por exemplo voz sobre IP, redes NGN “next generation networks”) sobre a dinâmica e o negócio telecomunicações.

## 7 BIBLIOGRAFIA

BEARDSLEY, S.; FOX, M.P. Getting telecoms privatization right. **The Mckinsey Quarterly**, 1995.

BRASIL TELECOM PARTICIPAÇÕES, **Relatório Anual**, 1998 – 2003.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Business Research Methods**. 7.Ed. Boston : McGraw-Hill Irwin, 2001.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.

EDELSBERG, L.E. **O Efeito da Privatização no Mercado de Capitais Brasileiro: Um estudo sobre o impacto nos preços das ações**. 2000. 92p. Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

EMBRATEL PARTICIPAÇÕES, **Relatório Anual**, 1998 – 2003.

FREEMAN, R. E. **Strategic Management : A Stakeholder Approach**. 1984.

FREITAS, F.H.C. **A Regulação das Telecomunicações no Brasil**. 2000. 347p. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade Federal da Bahia, Bahia.

GONÇALVES, A.M. **Análise do Impacto no Clima Organizacional com a Privatização do Sistema Telebrás - Telefonia Fixa: Estudo de Caso Tele Centro Sul**. 1999. 90p. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Blumenau, Santa Catarina.

HILL, C. W. L.; JONES, T. M. Stakeholder-agency theory. **Journal of Management Studies** 29:2, Março 1992.

JENSEN, M. C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. **American Economic Review**, v. 76, issue 2, p. 323-329, May 1986.

KAPLAN, M.; CUCITI, P. Telecommunications in Brazil: restructuring and privatization. **Journal of Project Finance**, v. 4, issue 1, p. 7-21, Spring 1998.

KOCHAN, T. A.; RUBINSTEIN, S. A. Toward a stakeholder theory of the firm: the Saturn partnership. **Organization Science**, v. 11, n. 4, p. 367-386, 2000.

LEMOS, S.C. **A importância do novo modelo de telecomunicações como vetor do desenvolvimento social**. 2003. 118p. Dissertação (Mestrado em Ciência Jurídica) – Universidade do Vale do Itajaí, Santa Catarina.

LORCA, P.; DIEZ, J.G. The Relation between firm survival and the achievement of balance among its stakeholders: an analysis. **Internationsl Journal of Management**, v. 21, n.1, Março 2004.

MADEIRA, W. V. **Interesses Capitalistas e Desnacionalização nas Telecomunicações do Brasil na Década de 1990**. 2003. 140p. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Estadual Paulista Julio de Mesquita Filho, São Paulo.

MARTINS, M. A. **O Brasil e a Globalização das Comunicações na Década de 1990**. 1999. 96p. Dissertação (Mestrado em Relações Internacionais) – Universidade de Brasília, Distrito Federal.

MATOS, C.C.A. **A Reforma do Modelo de Telecomunicações Brasileiro: Uma Abordagem Teórica**. 2001. 306p. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade de Brasília, Distrito Federal.

MEGGIONSON, W. L.; NETTER, J. M. From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization. **Journal of Economic Literature**, v. 39, p. 321-389, Junho 2001.

NETO, J.B.S. **As mudanças no papel do Estado no setor de telecomunicações: da privatização à regulação - um estudo de caso**. 2003. 150p. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) – Fundação João Pinheiro, Minas Gerais.

PROCON SP, Cadastro de Reclamações Fundamentadas – Período 2004, São Paulo 2005.

RAMAMURTI, R. A Multilevel Model of Privatization in Emerging Economies. **Academy of Management Review**, v. 25, n. 3, p.525-550,2000.

REBOUÇAS, A.M. **O Indivíduo na sociedade da Informação Globalizada: Reflexões sobre a Transição do Emprego à Empregabilidade com Foco na Privatização do Sistema Telebrás**. 1998. 145p. Dissertação (Mestrado em Relações Internacionais) – Universidade de Brasília, Distrito Federal.

RESENDE, M.; FAÇANHA, L.O. Privatization and efficiency in Brazilian telecommunications: an empirical study. **Applied Economics Letters**, v.9, p. 823-826, 2002.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira – Corporate Finance**. Trad. de Antonio Zoratto Sanvicente. 3Ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SMITH, H. J. The Shareholders vs Stakeholders Debate. **MIT Sloan Management Review**, Summer 2003.

STERNBERG, E. Stakeholder theory exposed. **The Corporate Governance Quarterly**, 1996.

STERN, J. M.; CHEW Jr, DONALD H. **The Revolution in Corporate Finance**. 3. Ed. Massachusetts : Blackwell Business, 1998.

STROSS, J.H.T. **Privatização da Telebrás: o comportamento financeiro da Telerj, Telemig, Telebahia e Telebrás**. 2003. Dissertação (Mestrado em Gestão e Estratégia em Negócios) – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

TATSCH, C.R. **Privatização do Setor de Telecomunicações no Brasil: Uma Análise sob a Ótica do Consumidor**. 2003. 318p. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul.

TELEBRÁS, **Relatório Anual**, 1994 – 1998.

TELE CELULAR SUL CELULAR PARTICIPAÇÕES, **Relatório Anual**, 1998 – 2003.

TELE CENTRO-OESTE CELULAR PARTICIPAÇÕES, **Relatório Anual**, 1998 – 2003.

TELEFONICA, **Relatório Anual**, 1998 – 2003.

TELE LESTE CELULAR PARTICIPAÇÕES, **Relatório Anual**, 1998 – 2003.

TELEMIG CELULAR PARTICIPAÇÕES, **Relatório Anual**, 1998 – 2003.

TELE NORDESTE CELULAR PARTICIPAÇÕES, **Relatório Anual**, 1998 – 2003.

TELE NORTE CELULAR PARTICIPAÇÕES, **Relatório Anual**, 1998 – 2003.

TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇÕES, **Relatório Anual**, 1998 – 2003.

TELESP CELULAR PARTICIPAÇÕES, **Relatório Anual**, 1998 – 2003.

TELE SUDESTE CELULAR PARTICIPAÇÕES, **Relatório Anual**, 1998 – 2003.

TSUKAMOTO, R. **Privatização da Telebrás: Razões, Forma e Perspectivas**. 2000. 98p. Dissertação (Mestrado em Administração) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO. Manual para Elaboração e Normalização de Teses. Série Manual de Procedimentos, nº 05. 3 Ed. Rev atual e ampl. Rio de Janeiro, 2004.

WALLSTEN, S. J. An econometric analysis of telecom competition, privatization, and regulation in Africa and Latin America. **The Journal of Industrial Economics**, v.49, n. 1, Março 2001.



WERNER, B.; AMANN, E. The changing nature of technological dependence: Brazil's public utilities before and after privatization. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, n. 41, p. 645-656, 2001.

WHEELER, D.; COLBERT, B.; FREEMAN, E.R. Focusing on Value: reconciling corporate social responsibility, sustainability and a stakeholder approach in a network world. **Journal of General Management**, v. 28, n. 3, Spring 2003.

# Livros Grátis

( <http://www.livrosgratis.com.br> )

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)  
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)  
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)  
[Baixar livros de Matemática](#)  
[Baixar livros de Medicina](#)  
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)  
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)  
[Baixar livros de Meteorologia](#)  
[Baixar Monografias e TCC](#)  
[Baixar livros Multidisciplinar](#)  
[Baixar livros de Música](#)  
[Baixar livros de Psicologia](#)  
[Baixar livros de Química](#)  
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)  
[Baixar livros de Serviço Social](#)  
[Baixar livros de Sociologia](#)  
[Baixar livros de Teologia](#)  
[Baixar livros de Trabalho](#)  
[Baixar livros de Turismo](#)